



בבית המשפט העליון בשבתו כבית משפט לערעורים אזרחיים

ע"א 7414/08

בפני :
כבוד השופטת א' פרוקצ'יה
כבוד השופטת מ' נאור
כבוד השופט א' רובינשטיין

המערערים :
1. תרו תעשיה רוקחית בע"מ
2. פרופ' גד קרן
3. פרופ' מיכה פרידמן
4. התר דאגלאס
5. אריק ג'ונסטון
6. מירון סטרובר
7. רו"ח חיים פיינארו
8. רו"ח בן ציון הוד

נ ג ד

המשיבות :
1. Sun Pharmaceutical Industries Ltd
2. Alkaloida Chemical Company Exclusive Group Ltd
3. Aditya Acquisition Company Ltd
4. Templeton Asset Management Ltd

ערעור על פסק דינו של בית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו
מיום 26.8.08 בה"פ 505/08 שניתן על-ידי כב' השופטת מ'
אגמון-גונן

בשם המערערת 1 :
עו"ד דרור ויגדור ; עו"ד דוד שפירא ; עו"ד אורנה
ששון ; עו"ד שי רייכר ; עו"ד גיא פורר ; עו"ד
אביגדור קלגסבלד

בשם המערערים 2-8 :
עו"ד יהושע חורש

בשם המשיבות 1-3 :
עו"ד ד"ר ישראל לשם ; עו"ד מוטי ארד ; עו"ד עדי
אנטלר ; עו"ד לירן בר-שלום

בשם המשיבה 4 :
עו"ד גור יהודה סביר ; עו"ד ד"ר יעל ארידור בר-
אילן ; עו"ד כפיר ידגר

פסק-דין

השופטת א' פרוקצ'יה:

ערעור על פסק דינו של בית המשפט המחוזי בת"א-יפו (כב' השופטת מ'
אגמון-גונן) מיום 26.8.08 בה"פ 505/08, אשר דחה את תובענת המערערים להכריז
ולהורות כי לצורך ביצוע רכישת מניותיה של המערערת 1, חב' תרו תעשיה רוקחית

בע"מ, היה על המשיבות 1-3, חב'. Sun Pharmaceutical Industries Ltd. ושתי חברות בבעלותה, לנקוט בהליך של "הצעת רכש מיוחדת", כאמור בסעיף 328 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: חוק החברות או החוק).

השאלה

1. בלב הליך זה עומדת השאלה מהם התנאים והנסיבות שבהם על רוכש שליטה בחברה ציבורית לקיים הליך של הצעת רכש מיוחדת, ומתי הוא פטור מכך, על-פי הוראת סעיף 328 לחוק החברות. הוראת חוק זו מסדירה את החובה והתנאים לקיום הצעת רכש מיוחדת במקום שאדם מבקש לרכוש שליטה בחברה ציבורית. כן מסדירה הוראה זו את התנאים שבהתקיימם חל פטור מחובה זו. ענייננו בשאלה האם מתקיים במקרה זה הכלל המחייב הצעת רכש מיוחדת כאמור, או שמא הוא נכנס למסגרת אחד הפטורים, המאפשרים רכישת שליטה בלא קיום הצעת רכש מיוחדת.

זו לשון סעיף 328 לחוק החברות:

הצעת רכש מיוחדת

"328. (א) בחברה ציבורית, לא תבוצע רכישה שכתוצאה ממנה ייהפך אדם להיות בעל דבוקת שליטה אם אין בחברה בעל דבוקת שליטה, וכן לא תבוצע רכישה שכתוצאה ממנה יעלה שיעור החזקותיו של הרוכש מעל ארבעים וחמישה אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה, אם אין אדם אחר המחזיק למעלה מארבעים וחמישה אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה, אלא בדרך של הצעת רכש לפי הוראות פרק זה (להלן - הצעת רכש מיוחדת).

(ב) הוראת סעיף קטן (א) לא תחול על –

- (1) רכישה של מניות בהצעה פרטית, ובלבד שהרכישה אושרה באסיפה כללית כהצעה פרטית שמטרתה להקנות לניצע דבוקת שליטה אם אין בחברה בעל דבוקת שליטה, או כהצעה פרטית שמטרתה להקנות ארבעים וחמישה אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה אם אין בחברה אדם המחזיק ארבעים וחמישה אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה;
- (2) רכישה מבעל דבוקת שליטה, אשר כתוצאה ממנה יהפוך אדם לבעל דבוקת שליטה;
- (3) רכישה ממי שמחזיק מעל ארבעים וחמישה אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה, אשר כתוצאה ממנה יעלה שיעור אחזקותיו של הרוכש, מעל ארבעים וחמישה אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה.

(ג) על הצעת רכש מיוחדת יחולו הוראות פרק זה, נוסף על הוראות לפי כל דין לענין הצעות רכש ככל שאין בהן סתירה להוראות לפי פרק זה".

2. הצעת הרכש המיוחדת נדרשת בחברה ציבורית שמניותיה רשומות למסחר בבורסה או הוצעו לציבור על-פי תשקיף, בשני מצבים עיקריים: האחד, כאשר אדם רוכש את מניותיה ועקב כך הופך להיות בעל "דבוקת שליטה" – שהיא בעלות במניות המקנות 25% או יותר מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית – אם אין בחברה בעל דבוקת שליטה; והשני, כאשר כתוצאה מן הרכישה החזקות הרוכש תעלינה מעל 45% מזכויות ההצבעה בחברה, אם אין בחברה אדם אחר המחזיק בלמעלה משיעור זה באותה עת.

הצעת הרכש המיוחדת מופנית לכלל הניצעים, שהם בעלי המניות שמוצע לרוכשן בהצעת הרכש (הגדרת "ניצע" בסעיף 1 לחוק וסעיף 331(א) לחוק); לא תתקבל הצעת רכש מיוחדת אלא אם כן הסכימו להצעה רוב במנין הקולות מבין הניצעים שהודיעו על עמדתם ביחס אליה (סעיף 331(ב) לחוק); רכישת מניות הטעונה הצעת רכש מיוחדת שנעשתה שלא על-פי הליך זה מביאה לכך שהמניות שנרכשו אינן מקנות זכויות כלשהן, והן רדומות כל עוד הן מוחזקות בידי הרוכש (סעיף 333(א) לחוק); וכן, הפרת ההוראות בענין הצעת רכש מיוחדת מהווה הפרת חובה חקוקה כלפי בעלי המניות בחברה (סעיף 333(ג) לחוק).

3. החוק מכיר במספר פטורים מהחובה לקיים הצעת רכש מיוחדת כתנאי לרכישת דבוקת שליטה או שליטה בחברה ציבורית, כמשמעותן בסעיף 328(א) לחוק. אחד הפטורים הוא במצב שבו אדם רכש מניות ממי שמחזיק מעל 45% מזכויות ההצבעה בחברה, כאשר כתוצאה מכך יעלה שיעור החזקות הרוכש אל מעל 45% מזכויות ההצבעה כאמור (סעיף 328(ב)(3) לחוק). תחולת חריג זה לחובת קיום הצעת רכש מיוחדת היא נשוא המחלוקת בענייננו – מחלוקת המתמקדת בשאלה האם על נסיבות מקרה זה חל הכלל המחייב הצעת רכש כאמור, או שמא הפטור לו, המאפשר רכישת שליטה בלא נקיטה בהליך זה.

על טיבו של ההסדר החקיקתי הנוגע להצעת הרכש המיוחדת – על חריגיו, ועל דרך תחולתו על נסיבות מקרה זה, נסב ענייננו כאן.

הצדדים והרקע לערעור

4. המערערת 1, חב' תרו תעשיה רוקחית בע"מ (להלן: תרו או החברה), היא חברה ציבורית ישראלית העוסקת בפיתוח, ייצור ושיווק תרופות ותכשירים רפואיים. היא נוסדה ונרשמה בישראל בשנת 1950 על-ידי בני משפחות לויט ומורוס – מנכ"ל החברה, בארי לויט; בתו, טל לויט; בנו, ג'קוב לויט, ובן דודו, דניאל מורוס – והם וגורמים מטעמם הינם בעלי השליטה בה עד היום (להלן: בעלי השליטה). בשנת 1982 נרשמה החברה למסחר בבורסת NASDAQ, והחל מחודש דצמבר 2006, נוכח עיכובים שחלו בפרסום הדו"חות השנתיים של החברה, נסחרות מניותיה ברשימת ה-Pink Sheets, בה נסחרות מניות שסחירות מוגבלות. מאז היווסדה, קיימות בחברה מניות משני סוגים: מניות רגילות, המקנות למחזיקים בהן שני-שליש מזכויות ההצבעה בחברה ומלוא הזכויות היחסיות לדיבידנדים; ומניות מייסדים, המקנות למחזיקים בהן שליש מכלל זכויות ההצבעה בחברה, והמוחזקות בידי בעלי השליטה ובידי חברת Morely & Company Inc., שהיא עצמה מוחזקת על-ידי בארי לויט ועל-ידי חברה נוספת – Taro Development Corporation, הנמצאת בשליטת בעלי השליטה בתרו (להלן: TDC). הון המניות המונפק של החברה מורכב מ-39,460,257 מניות רגילות ו-2,600 מניות מייסדים.

יצוין כבר עתה, כי בעלי השליטה עצמם, כמו גם החברות שבשליטתם, לא היו צד להליך בפני בית המשפט המחוזי והם אינם צד להליך הערעור שבפנינו.

המערערים 2-8 הם דירקטורים בתרו, וחלקם מכהנים כדירקטורים מקרב הציבור. המערערים 2-6 מחזיקים, בנוסף ובמקביל לתפקידם כדירקטורים, במניות החברה, ונמנים על בעלי מניות המיעוט בה (כל אלו יכוננו להלן, יחד עם תרו עצמה: המערערים).

5. המשיבה 1, חב' Sun Pharmaceutical Industries Ltd., היא חברה פרמצבטית הודית שהשקיעה כספים בתרו בעת שזו נקלעה למצוקה כלכלית. המשיבות 2 ו-3, חב' Aditya Alkaloida Chemical Company Exclusive Group Ltd. וחב' Acquisition Company Ltd., הן חברות בשליטת המשיבה 1 (כולן יחד יכוננו להלן: טאן).

6. המשיבה 4 היא חב' Templeton Asset Management Ltd. (להלן: טמפלטון), המחזיקה בכ-10% מהון המניות בתרו ובכ-7% מכוח ההצבעה, ונחשבת, אפוא, לבעלת מניות מיעוט בחברה. טמפלטון הצטרפה לתרו כמבקשת נוספת בהליך שנוהל בבית המשפט המחוזי, ופסק הדין נשוא הערעור ניתן גם בעניינה כאחת המבקשות. בהליך

ערעור זה היא צורפה תחילה על-ידי תרו כמשיבה פורמאלית, אך, לבקשתה, סווגה בהמשך הליך הערעור כמערערת נוספת. ביום 25.11.09 פנתה טמפלטון בבקשה למחיקתה מן הערעור. בקשתה זו נענתה בחיוב, במובן זה שטמפלטון נמחקה כמערערת בהליך זה; יחד עם זאת, על-פי החלטת בית המשפט, היא הוחזרה למעמד של משיבה, ונותרה, אפוא, בעלת דין בהליך.

7. בשנים 2003-2004 נקלעה תרו לקשיים כלכליים ניכרים, אשר נודעו לציבור רק בחודש יוני 2006, לאחר שהחברה הודיעה כי נפלו ליקויים בדו"חות הכספיים שלה לשנים אלו, וכי היא לא תעמוד בדרישות הגשת הדו"חות לשנת 2005. בחודש מרץ 2007 פורסם הדו"ח הכספי של החברה לשנת 2005 והוצגו מחדש הדו"חות הכספיים לשנים 2003-2004, מהם עלה כי, בניגוד לאמור בדו"חות המקוריים – אשר הצביעו על רווחים נקיים של תרו בשנים אלו – לחברה היו באותן שנים הפסדים של למעלה מ-30 מיליון דולר. לדו"ח הכספי של שנת 2007 אף נוספה אזהרת רווח מטעם רואי-החשבון המבקרים של החברה, לפיה קיימת אפשרות כי החברה לא תוכל לעמוד בהתחייבויותיה. בחודש אפריל 2007, מיד לאחר שפורסמו הדו"חות הכספיים שמהם הסתבר מצבה הכלכלי הקשה של החברה, החלה תרו לנקוט הליכים למימוש נכסיה, ופתחה במאמצים להזרים הון חיצוני לחברה. בין היתר, הזמינה תרו הצעות מגורמים חיצוניים להשקיע בה כספים כדי לשקמה. מבין מכלול מציעים שהציעו להזרים הון לחברה בתנאים שונים, בחרה תרו את הצעתה של סאן, שהיתה הגבוהה מבין ההצעות שהוגשו. במסגרת עסקה שהתגבשה בין תרו לסאן, נחתמו ביום 18.5.07 שלושה-עשר הסכמים בין הצדדים, ומתוכם שלושה ההסכמים העיקריים הבאים:

הראשון – הסכם הקצאת המניות: הסכם זה נחתם בין תרו לבין המשיבה 2 (חב' אלקלואידה). במסגרתו, התחייבה סאן, באמצעות המשיבה 2, להזרים לתרו סכום של 45 מיליון דולר כדי למנוע את קריסתה, וזאת כנגד הקצאת 7.5 מיליון מניות רגילות בחברה על-פי שווי של \$6 למניה. בנוסף, התחייבה תרו להקנות לסאן את הזכות לרכוש 7.5 מיליון מניות רגילות נוספות, באותו מחיר, במשך תקופה של 3 שנים. ביצועו של הסכם זה לא הותנה בביצועם של הסכמים אחרים שנערכו בין הצדדים, וככלל, הוא בוצע בשלמותו (למעט מניות שהושארו בנאמנות במסגרת הליך קודם, שאינן מענייננו כאן) (להלן: הסכם הקצאת המניות).

השני – הסכם המיזוג: הסכם זה נחתם בין תרו למשיבה 2 והוא אמור היה להתבצע במספר שלבים, אשר בסופם תרו אמורה היתה להפוך לחברת-בת בבעלות מלאה (בעקיפין) של סאן. בהתאם להסכם זה, היה אמור להתבצע תחילה מיזוג של תרו

עם המשיכה 3 (חב' אדיטיה), שהיא חברה בבעלות עקיפה של סאן; ולאחר מכן, אמור היה להתבצע מיזוג בין חב' TDC, שהיא חברה הנמצאת בשליטת בעלי השליטה בתרו, לחב' Sun Development Corp., שהיא חברה נוספת בבעלות עקיפה של סאן. שווי המניות במיזוג הועמד על \$7.75 למניה. ביצועו של הסכם זה הצריך את אישור אסיפת בעלי המניות של תרו ואישורים נוספים שפורטו בו. בסופו של דבר, הסכם זה לא יצא אל הפועל, לאחר שביום 27.5.08 החליט דירקטוריון תרו לבטלו (להלן: הסכם המיזוג).

השלישי – הסכם האופציה לרכישה: הסכם זה נחתם בין בעלי השליטה בתרו לבין המשיכה 2. הוא נערך מתוך צפי לאפשרות כי הסכם המיזוג לא יאושר על-ידי בעלי המניות של תרו, כפי שנדרש בהסכם המיזוג. על רקע זה, התחייבו בעלי השליטה בתרו במסגרת הסכם זה – כחלופה להסכם המיזוג – להעניק לסאן אופציה לרכוש את כל המניות בהן הם מחזיקים, במישרין או בעקיפין, הן מניות רגילות והן מניות מייסדים, במחיר של \$7.75 למניה, ובדרך זו לאפשר לסאן לרכוש, הלכה למעשה, את השליטה בחברה. במועד עריכת ההסכם, מניית תרו נסחרה בשוק בסכום של \$6.1 למניה. עוד נקבע במסגרת הסכם זה, כי אם סאן תחליט לממש את האופציה האמורה לרכישת המניות, יהיה עליה לקיים הצעת רכש (רגילה, להבדיל מהצעת רכש מיוחדת) לכלל בעלי המניות בתרו, במחיר זהה של \$7.75 למניה (להלן: הסכם האופציה).

8. לאחר חתימת מכלול ההסכמים בידי הצדדים ביום 18.5.07, הם החלו לפעול למימושם. כך, בחלוף כשבועיים, הזרימה סאן לתרו, בהתאם להסכם הקצאת המניות, סכום כולל של 41 מיליון דולר במזומן כנגד הקצאת מניות תרו. בסמוך לכך, היא הזרימה סכום נוסף של 18 מיליון דולר כנגד הקצאה נוספת של מניות תרו. במצטבר, הזרימה סאן לתרו סכום כולל של כ-59 מיליון דולר. אין חולק, כי השקעה מאסיבית זו של סאן בתרו הביאה, לצד מהלכים נוספים, לשיפור דרמטי של מצבה הכלכלי של החברה, וכי בזכותם ניצלה תרו מקריסה ומפירוק.

9. אשר להסכם המיזוג, כאמור, ביום 27.5.08 החליט דירקטוריון תרו לבטלו. בתוך כך, דחתה החברה את הצעת סאן לפיה, תחת הצעת המיזוג המקורית, תובא לאישור הדירקטוריון הצעת מיזוג חדשה על בסיס מחיר משופר של \$10.25 למניה. עמדת החברה לענין זה היתה כי גם מחיר משופר זה שהוצע אינו מספק. למחרת, ביום 28.5.08, הודיעה תרו לסאן על ביטול ההסכם כאמור.

10. עוד באותו יום, פנו המערערים לבית המשפט המחוזי בתובענה נשוא ערעור זה, בטענה כי בנסיבות שנוצרו לאחר ביטול הסכם המיזוג, מתעורר חשש ממשי שמא

סאן תבקש לממש את הסכם האופציה, תוך פרסום הצעת רכש רגילה, כנדרש על-פי ההסכם, במקום הצעת רכש מיוחדת, כפי שלגישתם נדרש לעשות. לטענתם, מאחר שמימוש הסכם האופציה יקנה לסאן שליטה בחברה, עליה לנקוט בהליך של הצעת רכש מיוחדת, כאמור בסעיף 328 לחוק החברות. מטרת ההליך השיפוטי היתה, אפוא, לכפות על סאן לפרסם הצעת רכש מיוחדת כתנאי למימוש הסכם האופציה.

11. סאן, מצידה, החלה לפעול למימוש האופציה שניתנה לה לרכישת מניות בעלי השליטה במסגרת הסכם האופציה. כך, ביום 25.6.08 הודיעה סאן לבעלי השליטה על רצונה לממש את האופציה על-פי הסכם האופציה, וביקשה מבני משפחות לויט ומורוס להודיע עד ליום 7.7.08 כי הם מסכימים למימוש האופציה. ביום 30.6.08 פרסמה סאן הצעת רכש רגילה לצורך רכישת מלוא מניותיה הרגילות של תרו מבעלי המניות הרגילים במחיר של \$7.75 למניה, כפי שנדרשה לעשות על-פי הסכם האופציה. אלא שבינתיים, מחיר המניה בבורסה עלה ועמד על מעל \$9 למניה. במקביל לכך, פנתה סאן בתביעה לבית המשפט העליון בניו-יורק, הוא בית המשפט המוסמך על-פי ההסכמים, בה ביקשה, בין היתר, הצהרה כי הסכם המיזוג והסכם האופציה תקפים, וכי עומדת לה הזכות לממש את האופציה שניתנה לה. ביום 7.7.08 הודיעו בעלי השליטה בתרו לסאן כי הם מסרבים להעביר לה את המניות נשוא האופציה בטענה כי ההליכים שנקטה למימוש הסכם האופציה אינם חוקיים, הואיל ולא נקטה בהליך של הצעת רכש מיוחדת. בהמשך לכך, ביום 10.7.08 המליץ דירקטוריון תרו לבעלי המניות בחברה שלא להיענות להצעת הרכש הרגילה שפרסמה סאן.

12. תוקפה המשפטי של הצעת הרכש הרגילה שהציעה סאן לבעלי המניות בתרו, אשר מועדה הוארך בהסכמת הצדדים, הוא העומד בבסיס המחלוקת בענין זה. אין חולק, כי ערב כריתת ההסכמים בין סאן לתרו ולבעלי השליטה בה, החזיקו בעלי השליטה בתרו, במצטבר, ב-45.5% מזכויות ההצבעה בחברה. כן אין מחלוקת, כי, בתקופה שבין כריתת ההסכמים לבין מועד הצעת הרכש הרגילה, רכשה סאן מניות תרו שהקנו לה, במצטבר, 24.26% מזכויות ההצבעה בחברה, וזאת בעקבות מימוש הסכם הקצאת המניות ורכישת מניות נוספות מבעלי מניות בחברה. במהלך אותה תקופה, שיעור החזקת בעלי השליטה בתרו פחת בעקבות מימוש ההסכמים לכ-41% מזכויות ההצבעה בחברה. משמעות מימוש הסכם האופציה וביצוע הצעת הרכש הרגילה בידי סאן היא כי יהיו בידיה בעקבות הרכישה מעל 45% מזכויות ההצבעה בחברה.

13. בבית המשפט המחוזי טענו המערערים, והם חוזרים על כך בערעור שלפנינו, כי בנסיבות המתוארות, מימוש האופציה על-ידי סאן מחייב אותה לקיים הצעת רכש

מיוחדת על-פי סעיף 328 לחוק החברות. לטענתם, הכלל על-פי סעיף 328(א) לחוק הוא כי בחברה ציבורית נדרשת הצעת רכש מיוחדת כל אימת שמדובר ברכישה שכתוצאה ממנה יעלה שיעור החזקותיו של הרוכש מעל 45% מזכויות ההצבעה בחברה, וכאשר בעת הרכישה אין אדם אחר המחזיק למעלה מ-45% מזכויות ההצבעה בחברה. מאחר שבמקרה זה, מימוש הצעת הרכש הרגילה על-ידי סאן יגדיל את החזקותיה בחברה ויקנה בידיה מעל 45% מזכויות ההצבעה, ומאחר שעובר לרכישה זו אין מחזיק אחר בתרו שבידיו למעלה מ-45% מזכויות ההצבעה, חלה על סאן חובה לקיים הצעת רכש מיוחדת על-פי סעיף 328(א) לחוק, כתנאי לביצוע הרכישה.

14. סאן חלוקה על תרו ביחס לדרך יישומה של הוראת החוק בעניין הצעת רכש מיוחדת על עניינה. לטענתה, על עניינה חל החריג לכלל האמור בסעיף 328(א) לחוק, המעוגן בסעיף 328(ב)(3) לחוק. משמעות החריג היא, כי כאשר הרכישה היא ממי שמחזיק מעל 45% מזכויות ההצבעה בחברה – אשר כתוצאה ממנה יעלה שיעור החזקותיו של הרוכש מעל 45% מזכויות ההצבעה – חל פטור מחובת הצעת רכש מיוחדת. לגישתה של סאן, המועד הקובע לבחינת הנתונים הנדרשים לצורך החריג הוא מועד עריכתו של הסכם האופציה, ולא מועד מימושו, ויש לבחון את המימוש בראייה של מכלול שלבי הביצוע של ההסכמים ולא בראייה נקודתית של מועד מימוש הסכם האופציה כשהוא עומד לעצמו, ומנותק מהמערכת ההסכמית בכללותה. במועד עריכת ההסכמים בין הצדדים, והסכם האופציה בכלל זה, החזיקו בעלי השליטה בתרו בלמעלה מ-45% מזכויות ההצבעה בחברה, והסכם האופציה הקנה לסאן זכות לרכוש זכויות אלה; על-פי המערכת ההסכמית הכוללת, מתקיים הרציונל לתחולת תנאי הפטור שבסעיף 328(ב)(3) לחוק, שכן יש לבחון את התנאים לחלותו של הפטור במועד ההתקשרות, והם מתקיימים. אין נפקא מינה, על-פי הטענה, אם מימוש ההתקשרות הכוללת כרוך בהעברת שליטה הדרגתית שאינה מתממשת בנקודת-זמן אחת, וגם אם בשלב האחרון של העברת השליטה בעת מימוש האופציה, דוללה בינתיים החזקת בעלי השליטה בתרו ופחתה מ-45% מזכויות ההצבעה, עקב, וכתוצאה, מביצוע מערכת ההסכמים בין הצדדים.

15. ביום 26.8.08 דחה בית המשפט המחוזי את תובענת המערערים, וקבע כי מימוש הסכם האופציה בידי סאן אינו מחייב אותה בהצעת רכש מיוחדת, כנטען כלפיה על-ידי המערערים.

16. בית המשפט המחוזי בחן את הבסיס הרעיוני העומד ביסוד חובת קיום הצעת רכש מיוחדת בעת רכישת שליטה בחברה, ואת התכליות העומדות ברקע הסייגים לחובה זו על-פי החוק. כן בחן את השלכתו של ההסדר בחוק על נסיבות מקרה זה.

17. בית המשפט קמא ציין, ראשית, כי מערך ההסכמים שנכרת בין תרו לסאן נועד להציל את תרו מהתמוטטות כלכלית צפויה, וזאת לאחר שהצעתה של סאן נבחרה בסיומו של הליך בחינת הצעות שונות שבסיומו הועדפה הצעתה של סאן. העסקה בין תרו לסאן התבססה על הצעתה של סאן שהיתה המיטבית עבור תרו בהשוואה ליתר ההצעות שהוגשו לה מבחינת המחיר למניה – הן בהקצאה, הן במיזוג והן ברכישה החלופית למיזוג. מדובר בעסקה בעלת בסיס כלכלי אמיתי והוגן. עוד הודגש, כי לאור המצב הכלכלי הקשה בו היתה החברה נתונה, נוצרה דחיפות מיוחדת בהעברת הכספים מסאן לתרו לצורך תשלום לנושיה, וסאן עמדה בדרישה זו.

בית המשפט קבע כי ממערך ההסכמים בין הצדדים עולה בבירור כי הם מבוססים על תהליך של העברת שליטה בחברה, להבדיל מתהליך של רכישה ראשונית של שליטה בתאגיד. כל ההסכמים נחתמו באותו מועד ולאותה מטרה, קרי: השקעה מאסיבית של סאן בתרו, כנגד העברת השליטה מבעלי השליטה הנוכחיים בתרו לידי סאן, כאשר לשני הצדדים היה מניע כלכלי שהניע אותם להתקשר בעסקה, כל אחד מטעמו: תרו היתה מעוניינת להיחלץ מן המשבר אליו נקלעה באמצעות הזרמת הון חיצוני לחברה בהיקף גדול מידיה של סאן; סאן, לעומת זאת, ראתה בתרו חברה בעלת פוטנציאל עסקי מבטיח לעתיד, על אף שנמצאה אותה עת בקשיים כלכליים, וסברה כי תחת ניהולה ניתן יהיה להשיא את ערכה. במסגרת ההסכמים, הבטיחה סאן לעצמה מספר דרכים לרכישת השליטה בתרו: האחת – באמצעות הסכם הקצאת המניות בתמורה להזרמת הון מטעמה; השנייה – באמצעות המיזוג; והשלישית – באמצעות הסכם האופציה לרכישת מניות בעלי השליטה, שהוא מוקד ענייננו. כל אלה היו אמצעים לגיטימיים להגשמת המטרה של רכישת השליטה בחברה על-ידי סאן מידי בעלי השליטה הנוכחיים.

לגישת בית המשפט, מאחר שערב עריכת ההסכמים החזיקו בעלי השליטה בחברה בלמעלה מ-45% מזכויות ההצבעה בחברה, מימוש הצעת הרכש הרגילה של סאן משמעו תהליך של העברת השליטה בשיעור זה מבעלי השליטה הנוכחיים בתרו לידי סאן, באופן שהחזקתה בעקבות הרכישה תעלה מעל 45% מזכויות ההצבעה בתרו. במסגרת זו, בעלי המניות בתרו שאינם מקרב בעלי השליטה היו בעבר ויישארו בעקבות מימוש האופציה בעלי מניות מיעוט בחברה שהתקיים בה בעבר, ויתקיים בה בעתיד,

גורם בעל שליטה המחזיק בלמעלה מ-45% מזכויות ההצבעה, אלא שבעל השליטה ישנה את זהותו מבעלי השליטה הקיימים לחב' סאן. בנסיבות אלה, בהן מדובר בהעברת שליטה ולא ברכישה לראשונה של שליטה בחברה, אין חובה לנקוט בהצעת רכש מיוחדת וחל הפטור על-פי סעיף 328(ב)(3) לחוק.

שנית, בית המשפט קמא דחה את טענת המערערים לפיה המועד הקובע לענין בדיקת מצב השליטה בפועל בחברה הוא ערב הצעת הרכש הרגילה, להבדיל ממועד כריתת מכלול ההסכמים. לדבריו, אמנם, במועד הצעת הרכש לא היה גורם בחברה שהחזיק למעלה מ-45% מזכויות ההצבעה בחברה, עקב דילול החזקות בעלי השליטה בתקופת הביניים שבין ההתקשרות בהסכמים למועד הצעת הרכש. אולם, נתון זה כשלעצמו אינו שולל את תחולת הפטור, שכן בראייה כוללת, אמורה להירכש שליטה בחברה בידי סאן בהיקף של למעלה מ-45% מזכויות ההצבעה מידי מי שקודם לכן, בעת כריתת ההסכמים, החזיק שליטה בהיקף כזה. העובדה כי העברת השליטה מיד ליד נעשית בשלבים אינה שוללת את תחולת הפטור, ובמצב כגון זה, לא מתקיים הבסיס הרעיוני לתחולת החובה לנקוט בהליך של הצעת רכש מיוחדת.

שלישית, בית המשפט התייחס גם לשאלה מה דינה של אופציה לרכישת מניות לצורך רכישת שליטה ולצורך החובה לנקוט בהצעת רכש מיוחדת, והאם יש לבחון את שיעור ההחזקה במניות במועד גיבושה של האופציה או במועד מימושה. הוא ציין, כי בסוגיית האופציה קיימות דעות שונות, אך אין צורך להכריע בהן, מאחר וממסכת ההסכמים שנערכו בין הצדדים עולה כי מדובר במכירת שליטה בפועל מבעל שליטה אחד למשנהו, להבדיל מרכישת שליטה ראשונית בחברה. בנסיבות אלה, אין חובה לנקוט בהצעת רכש מיוחדת, ולא נדרש להכריע בשאלת דינה של האופציה לענין זה.

רביעית, נקבע כי המערערים מושתקים ומנועים מלהעלות את טענותיהם בדבר חובת סאן לקיים הצעת רכש מיוחדת, ויש לראות בטענותיהם משום חוסר תום-לב. ההסכמים בין הצדדים נחתמו כולם במועד אחד, הם אושרו על-ידי הדירקטוריון שעל חבריו נמנים המערערים 2-8, ובכלל זה המערערים 7-8 שהם דירקטורים מקרב הציבור. בית המשפט מקשה כיצד יתכן שדירקטורים המחויבים בבחינת עיקרי ההסכמים לגופם, לא עמדו על טענת חובת הצעת רכש מיוחדת במסגרת המשא-ומתן עם סאן בטרם התקשרו בהסכמים, ובטרם הוזרם הונה של סאן לקופתה של תרו לצורך שיקומה, ככל שסברו כי יידרש מהלך כזה.

לגישת בית משפט קמא, פגם חוסר תום-הלב חמור פי כמה ביחס למערערים-2-6 ולטמפלטון, שהם בעלי מניות בחברה. אלה נהנו מהשקעתה של סאן, ומכך שבאמצעות הזרמת הונה לתרו הצילה אותה מקריסה והביאה לשיקומה ולעלייה ניכרת של ערך מניותיה. טענתם באשר לחובת סאן להציע הצעת רכש מיוחדת הועלתה רק עם התאוששות החברה, וזאת אף שטמפלטון ביקשה לסכל את ההתקשרות בהסכמים ואת הקצאת המניות לסאן מטעמים של עושק וקיפוח במסגרת הליך נוסף שהתנהל בבית המשפט המחוזי. מצבם של בעלי מניות אלה השתפר פלאים כתוצאה משרשרת ההסכמים עם סאן, והערך הכלכלי של מניותיהם עלה באופן דרמטי בעקבותיהם. לגישת בית משפט קמא, הם אינם רשאים, מחד גיסא, ליהנות מהשקעתה של סאן ומסיועה לשיקומה של תרו, ומנגד, לטעון כנגד העסקה עם סאן בטענה של אי-עמידתה בחובות החוק שהם כלל לא טענו להן במועד הקובע, ולפעול לסיכולה של האופציה בדרך של העמדתה למבחן בעלי המניות בהליך הצעת רכש מיוחדת העלול להביא לביטולה.

18. לאור כל האמור, דחה בית המשפט המחוזי את התובענה, וקבע כי אין חובה על סאן לבצע הצעת רכש מיוחדת לצורך מימוש הסכם האופציה במסגרת הצעת הרכש שהציעה.

על כך הערעור שלפנינו. במסגרת הערעור, ניתן סעד זמני אשר הקפיא את מצב הדברים בחברה עד להכרעה בערעור.

הערעור

טענות המערערים

19. עיקר טענות המערערים נסב על הטענה כי בית המשפט קמא, בפרשו וביישמו את הוראות סעיף 328 לחוק על נסיבות מקרה זה, דחק לקרן זוית את עניינם של בעלי מניות המיעוט בחברה, ושלל את זכותם הלגיטימית להליך הצעת רכש מיוחדת, שבמסגרתו תוצע להם תמורה ראויה עבור מניותיהם.

20. לטענת המערערים, החובה לקיים הצעת רכש מיוחדת על-פי סעיף 328 לחוק מתקיימת במקרה זה הן על-פי לשון החוק והן על-פי תכליתו. מדובר בחברה ציבורית, אשר במועד הצעת הרכש הרגילה לא נמצא בה בעל שליטה שהחזיק יותר מ-45% מזכויות ההצבעה; לעומת זאת, כתוצאה ממימוש האופציה, צפוי שיעור החזקותיה של

סאן בחברה לעלות מעל 45% מזכויות ההצבעה. יוצא, אפוא, כי מדובר ברכישת שליטה ראשונית ולא בהעברת שליטה, ולכן מתקיימים תנאי הכלל ולא החריג לו על-פי סעיף 328 לחוק, וחלה חובה לנקוט בהצעת רכש מיוחדת. מדובר בהליך היוצר שליטה, ולא מעביר שליטה מגורם שליטה שיש בידיו מעל 45% מזכויות ההצבעה לרוכש שליטה בהיקף כזה, שהוא התנאי המתחייב לתחולת הפטור. תכלית ההסדר החקיקתי היא להגן על בעלי מניות המיעוט בתאגיד הציבורי במצב שבו נוצר, בבחינת יש מאין, גרעין שליטה משמעותי בחברה, העלול לפגוע בערך מניותיהם, בלא שיש בידיהם כוח להשפיע על התהליך. זה מצב הדברים המתקיים כאן, עקב דילול החזקותיהם של בעלי השליטה, ולכך נועדה הגנת החוק, המגולמת בדרישה להצעת רכש מיוחדת, כאמור. כן נטען, כי שינוי בעל השליטה בתרו עשוי להביא להחלפת ההנהלה הפעילה, לשינוי תחומי פעילות החברה, להעברת נכסי החברה וקווי הייצור שלה מישראל ומקנדה להודו, ואפשר אף להפיכת החברה מחברה ציבורית לחברה פרטית. שינויים מהותיים אפשריים אלה מחייבים להגן על זכותם של בעלי מניות המיעוט להשפיע על תהליך זה, ודבר זה נעשה במסגרת הצעת רכש מיוחדת.

21. לגישת המערערים, המועד הקובע לצורך בחינת החובה לקיים הצעת רכש מיוחדת הוא מועד מימוש האופציה ופרסום הצעת הרכש מטעם סאן, ולא מועד החתימה על ההסכמים. בין החתימה על הסכם האופציה לבין מועד מימוש חלפה למעלה משנה, שבמהלכה דוללו החזקותיהם של בעלי השליטה, והצטרפו בעלי מניות חדשים לחברה. הנתונים החדשים בעקבות שינויים אלה הם הקובעים לענייננו ויש לשקול אותם בבחינת תנאי הכלל והפטור לצורך הצעת רכש מיוחדת. פרשנות זו של החוק מבטיחה ודאות ויציבות, ומתיישבת עם מהותו של הסכם אופציה, אשר עד למימושו אין כלל ודאות כי יבוצע. במיוחד כך, נוכח העובדה כי האופציה שניתנה לסאן נכנסה לתוקף רק לאחר ביטול הסכם המיזוג, ולא ניתן היה לממש כל עוד הסכם המיזוג היה בתוקף, ומאחר שהסכם האופציה והרכישה מכוחו היוו אפשרות מישנית בלבד להליך רכישת השליטה עליו הוסכם בין הצדדים.

המערערים טוענים עוד, כי טעות היא להתייחס למכלול ההסכמים כמעבירי שליטה לסאן. אלה הסכמים נפרדים, שאינם תלויים ומותנים זה בזה, ובעת כריתתם לא עברה שליטה לסאן, ואין לראותם גם כמעבירי שליטה בשלבים.

22. המערערים מוסיפים, כי אפילו ייקבע כי המועד הקובע לצורך העברת השליטה בתרו חל בעת חתימת הסכם האופציה, גם אז לא מתקיימים תנאי החריג לחוק, שכן גם במועד זה לא היה בחברה בעל שליטה שהחזיק בלמעלה מ-45% מזכויות ההצבעה,

ולכן, חל הכלל המחייב הצעת רכש מיוחדת ולא החריג לו. בין בני משפחת לויט ובני משפחת מורוס, שהם היחידים המחזיקים באמצעי שליטה, אין הסכמי הצבעה, ואין קרבה משפחתית היוצרת חזקה של שיתוף-אינטרסים. לכן, גם אם בחיבור אריתמטי החזיקו יחידים אלה, במצטבר, ב-45.5% מזכויות ההצבעה בחברה, הרי שלצורך החלת תנאי סעיף 328 לחוק, אין לצרף שיעורי החזקות אלה ולראות אותם כמוחזקים על-ידי יחידת שליטה אחת, ויש לראות כל מחזיק כעומד לעצמו. מטעם זה, בכל מועד שהוא, לא היה בתרו בעל שליטה שהחזיק מעל 45% מזכויות ההצבעה, במשמעות שהחוק מתכוון לה. מכאן, שרכישת השליטה על-ידי סאן היא בבחינת רכישה "ראשונית" ולא העברת שליטה מבעל שליטה אחד למשנהו, החייבת בהצעת רכש מיוחדת.

23. עוד נטען, כי קביעות בית המשפט המחוזי בדבר מניעותם של המערערים מלהעלות את טיעוניהם מטעמים של חוסר תום-לב אינן עומדות במבחן הביקורת. כדירקטורים, הם לא נתבקשו ולא אישרו את הסכם האופציה, בהיותו הסכם בין משפחות לויט ומורוס, בעלי השליטה, לבין סאן, שהחברה כלל לא היתה צד לו. אשר לבעלי המניות, העובדה כי החברה התאוששה וערך מניותיה עלה, אינה מזכה את סאן ברכישת שליטה שלא על-פי נוהל הצעת הרכש המיוחדת הקבוע בחוק; כיבוד החוק מתחייב גם במקום שבעלי המניות נהנו מעליית ערך מניותיהם, ואין לראות בדרישתם לקיום החוק משום חוסר תום-לב.

24. לבסוף, טוענים המערערים לפגמים מהותיים נוספים בהצעת הרכש הרגילה של סאן, המחייבים להצהיר על בטלותה: מדובר בהצעה למראית עין, שאינה נושאת תוכן ממשי, ואשר לסאן אין כל כוונה אמיתית או רצון לממשה; סאן עצמה הודתה כי הצעתה היא למעשה הצעת סרק, שנועדה רק כדי לאפשר לה להשלים את מהלך ההשתלטות הפסול בו החלה, וכי היא נעדרת כל בסיס כלכלי; התנהגות סאן בפרסום הצעת רכש רגילה בניגוד להוראות החוק, ובאופן שלא מאפשר לבעלי המניות להשתתף באופן אמיתי במהלך רכישת השליטה, היא התנהגות הפוגעת בחברה ובבעלי מניותיה, וסותרת את חובות תום-הלב מכוח סעיף 39 לחוק החוזים (חלק כללי), התשל"ג-1973 (להלן: חוק החוזים) ומכוח סעיף 192 לחוק החברות; בעוד שניתן לראות בחובת פרסום הצעת רכש בהסכם האופציה משום תניה לטובת צד שלישי שמטרתה למנוע קיפוח בעלי המניות, בפועל, המחיר המוצע בהצעת הרכש אינו מיטיב עם בעלי המניות; גם העובדה כי הוגשה תובענה ייצוגית כנגד הצעת סאן, והעובדה שטמפלטון, בעלת מניות מיעוט בחברה, הצטרפה להליך בבית המשפט המחוזי כתובעת, מלמדות כי ההצעה אכן פוגעת בבעלי המניות; לבסוף, טוענים המערערים כי בקשת סאן להצהיר בתביעה המתנהלת בבית המשפט בניו-יורק כי הסכם המיזוג עומד בתוקפו,

והודעתה באותו הליך על מימוש האופציה, הם מהלכים הסותרים ומבטלים זה את זה. התנהלות מקבילה זו מהווה גם היא חוסר תום-לב מצד סאן, ודי בטעם זה כדי להורות על ביטול הצעת הרכש הרגילה.

25. טמפלטון העלתה טענות שונות בהיותה במעמד מערערת. טענותיה מתיישבות בעיקרן עם טענות יתר המערערים. בשל הפיכתה למשיבה בשלב מאוחר של ההליך, אין צורך להיכנס לפירוט טענותיה לתמיכה בערעור.

טענות סאן

26. טענתה המרכזית של סאן בערעור הינה כי לא חלה עליה חובה לפרסם הצעת רכש מיוחדת, וכי יש לאמץ את קביעותיו העובדתיות של בית המשפט קמא. לגופם של דברים נטען, כי חובת נקיטה בהצעת רכש מיוחדת חלה כאשר הרכישה מביאה ליצירת שליטה חדשה בחברה במקום שעובר לכך לא היה גורם שליטה כזה בחברה. חובה כזו אינה חלה במצב שבו מועברת שליטה קיימת מבעל שליטה קיים בחברה לרוכש שליטה חדש. נסיבות ענין זה נופלות למסגרת סעיף 328(ב)(3) לחוק, הקובע פטור להצעת רכש מיוחדת כאשר מדובר בהעברת שליטה מבעל 45% מזכויות ההצבעה בחברה לרוכש שליטה אחר. המועד הרלבנטי לבחינת תחולתו של הפטור הוא מועד החתימה על העסקה ביום 18.5.07. פרשנות זו מתיישבת עם לשון הסעיף, והיא מחזקת את יסוד הוודאות העסקית, ומעניקה גמישות עסקית חיונית בעיצוב עסקאות לרכישת שליטה בהתאם לנתונים הידועים בעת ההתקשרות. היא תואמת את תכלית החוק, ומביאה לתוצאה צודקת בנסיבות המקרה.

27. לגישת סאן, "רכישה" לצורך סעיף 328 לחוק עשויה להיות תהליך חד-פעמי, המתרחש בנקודת-זמן מסוימת אחת; אך היא עשויה להיות גם תהליך מתמשך ורב-שלבי כפי שהיה כאן; יתכן אף פער-זמנים בין מועד תחילתה של הרכישה לבין מועד סיומה, כאשר בין מועד ההתחלה לבין הסיום עשויה הרכישה להתבצע בשלבים. כאשר רכישת השליטה נעשית באמצעות סדרת עסקאות שנחתמו באותו מועד, אשר בתחילתן נמצא בחברה בעל שליטה המחזיק מעל 45% מזכויות ההצבעה, והעברת השליטה נעשית בהדרגה מכוח אותן עסקאות, אין הצדקה לבחון את התנאים הנדרשים לצורך תחולת הפטור בשלב הסופי של הרכישה, אלא במועד גיבוש העסקה, שאם לא כן, עשוי מעגל המקרים המחייבים הצעת רכש מיוחדת להתרחב בלא הצדקה.

28. אשר למשמעות רכיב האופציה בעסקה לצורך קביעת המועד הרלבנטי לביצוע רכישת השליטה בחברה לענין סעיף 328 לחוק, טוענת סאן כי ניסיון המערערים ליצור הבחנה נורמטיבית בין הסכם אופציה לבין הסכם מכר הוא מלאכותי וטכני. תנאי עריכת העסקה ורקע הנסיבות הכולל שבבסיסה הם שמצביעים על רמת הוודאות להשלמתה, ולא הכותרת המכתירה את סוג העסקה כאופציה, אשר בה, כשלעצמה, אין כדי להעיד על רמת הוודאות לביצועה. הסכם אופציה אינו שונה מכל הסכם רגיל הכולל בחובו תנאי מוקדם שקיומו מצוי בשליטת אחד הצדדים. גם הצעת רכש (רגילה) – שהמערערים טוענים כי מועד הגשתה הוא המועד הקובע לצורך ענייננו – טומנת בחובה אי-ודאות במשמעות מתן אופציה לניצעים למכור את מניותיהם; חרף זאת, לא נטען, ובצדק כך, כי המועד הקובע לצורך תחולת הפטור מהצעת רכש מיוחדת הוא מועד העברת המניות בפועל מהמוכר לקונה, שכן מועד זה אינו המועד הנכון בראייה כלכלית-מסחרית.

29. סאן טוענת עוד, כי יש להשקיף על סדרת ההסכמים כעסקה אחת כוללת של העברת שליטה לסאן – באמצעות הסכם הקצאת המניות, הסכם המיזוג (אם יתממש) והסכם האופציה. תכליתם ברורה וגלויה – להעביר לסאן שליטה בתרו, ותכלית זו היתה נהירה לכל המעורבים בגיבוש ההסכמים וכן לבעלי המניות בתרו. ההסכמים כללו הזרמת הון מיידית בשיעורים אדירים על-ידי סאן לתרו, וכנגדה הוסכם על העברת השליטה בתרו לסאן בדרך של מיזוג, ואם הדבר לא יצלח – בדרך של אופציה לרכישת מניות השליטה. צרכיה של תרו הכתיבו את מבנה העסקה, ודירקטוריון תרו ראה בה עסקה הוגנת, המגשימה את האינטרסים של החברה ושל בעלי מניותיה. טענת תרו כיום, כי מבנה העסקה מחייב את סאן להציע הצעת רכש מיוחדת, החשופה לאפשרות ביטול על-ידי רוב בעלי המניות, נגועה בחוסר תום-לב, וזאת לאחר שהונהג של סאן הוזרם אליה, והביא להתאוששותה.

30. סאן מוסיפה, כי חתמה על סדרת העסקאות עם תרו בעת שנמצא בה בעל שליטה בשיעור של למעלה מ-45% מזכויות ההצבעה בחברה. היא לא היתה זקוקה לאסוף מניות מן הציבור על מנת להחזיק, עם השלמת מימוש העסקאות, בלמעלה מ-45% מזכויות ההצבעה; בעלי מניות המיעוט לא שינו מצבם לרעה עקב העסקאות האמורות, שמטרתן היתה להעביר שליטה בחברה מגורם אחד למשנהו; הם לא הפסידו פרמיית שליטה, ולא הופלו איש לעומת רעהו; הם הצטרפו לתרו בהיותה חברה שמיום היווסדה ועד היום נמצאת בשליטה מוחלטת של בני משפחות לויט ומורוס, ולכן, שווי המניות שבידיהם מעולם לא גילם פרמיית שליטה. כמו כן, בכל סדרת ההסכמים נקבע מחיר אחיד למניית תרו בגובה של \$7.75 למניה, ולכן לא מתעורר כל חשש שמא סאן

תרכוש את השליטה בתרו מבלי שתשלם מחיר ראוי למניות שהיא רוכשת. בשונה מבעלי השליטה, בעלי המניות מן הציבור כלל אינם מחויבים למכור לסאן את מניותיהם במחיר האמור, וכיום הם עשויים לקבל עבור מניותיהם תמורה גבוהה יותר, בהתאם למחיר הנוכחי של המניה בשוק, שהינו גבוה ממחיר המניה על-פי האופציה. לאור זאת, המסקנה המתבקשת היא כי מהלך התביעה של תרו והדירקטורים מכוון ביסודו לקדם את עניינם של בעלי השליטה, המבקשים להשתמש במנגנון הצעת הרכש המיוחדת על מנת להביא לסיכול ההתחייבויות שנטלו על עצמם על-פי הסכם האופציה.

עד כאן לטיעוני הצדדים בערעור.

בקשות להגשת ראיות נוספות בערעור

31. בבקשה מיום 25.9.08, מבקשים המערערים לצרף לתיק המוצגים מטעמם ארבע ראיות נוספות: המסמך הראשון הוא דו"ח של ה- Pink OTC Markets Inc., המפרט את נתוני המסחר במניות תרו החל מיום המסחר הראשון, לאחר מועד חתימת ההסכמים, ועד ליום 5.9.08. דו"ח זה מצביע על כך שבתקופה הרלבנטית לאחר ההתקשרות בהסכמים, כמות אדירה של מניות החברה המוחזקות בידי הציבור "החליפו ידיים", והדבר מלמד, על-פי הטענה, כי גורמים רבים שהחזיקו במניות החברה מכרו את מניותיהם לבעלי מניות חדשים בעקבות ההתקשרות בהסכמים. מכאן, ניתן להסיק כי בעלי מניות רבים מקרב הציבור רכשו מניות בתרו בעת שלא היה בה בעל שליטה שהחזיק למעלה מ-45% מזכויות ההצבעה, ומבחינתם, רכישת שליטה בידי סאן בלמעלה מ-45% מהווה רכישת שליטה לראשונה, המדגישה את הצורך בהצעת רכש מיוחדת. מסמך זה מצביע, על-פי הטענה, על כך שבית המשפט קמא שגה בקובעו כי בעלי מניות המיעוט בתרו היו ונשארו בעלי מניות בחברה שיש בה בעל שליטה המחזיק בלמעלה מ-45% מזכויות ההצבעה, ובהתעלמו מטענתם כי ישנם בעלי מניות שרכשו את מניותיהם בחברה בעת שלא היה בה בעל שליטה בהיקף כאמור.

המסמך השני הוא דו"ח רשמי שהגישו בעלי השליטה בתרו ביום 13.2.98 לרשות ניירות הערך האמריקאית בענין מצב החזקותיהם בחברה. בדו"ח זה נאמר במפורש כי על אף שקיימת הבנה בין יחידים בעלי השליטה על כך שייוועצו ביניהם לפני הפעלת זכויות ההצבעה שלהם בחברה, אין ביניהם הסכמי הצבעה, ואין לייחס לאף אחד מהם כוח הצבעה השייך לאחר. על-פי הטענה, מסמך זה מעיד כי בית המשפט שגה בהניחו כי יש לראות את בני משפחות לויט ומורוס כמחזיק אחד במניות

החברה, ולכן, כבעל שליטה אחד המחזיק בלמעלה מ-45% ממניות החברה. מכאן, כי גם אם תידחה טענת המערערים כי המועד הרלבנטי לבחינת מצב ההחזקות בזכויות ההצבעה בחברה הוא מועד מימוש האופציה ולא מועד חתימת ההסכמים, הרי שגם במועד החתימה נדרשה הצעת רכש מיוחדת, שכן לא נתקיים אחד התנאים לפטור, לפיו היה קיים אותה עת מי שהחזיק בלמעלה מ-45% מזכויות ההצבעה בחברה.

שני המסמכים הנוספים הם תצהיר שנתן מר עודאי בלדוטה, נושא-משרה בכיר בסאן, במסגרת הליך אחר בבית המשפט המחוזי, וכן פרוטוקול דיון מיום 19.7.07 בהליך זה, אשר כלל את חקירתו הנגדית של מר בלדוטה על תצהירו. ממסמכים אלה עולה, לטענת המערערים, כי עמדת סאן היתה כי ההסכמים השונים שנחתמו בין הצדדים נגעו לעסקאות נפרדות שלא היו תלויות זו בזו ושאינן להתייחס אליהן כאל עסקה אחת להעברת השליטה. עמדה זו סותרת בבסיסה את עמדת סאן בהליך נשוא ערעור זה, אשר לאורה קבע בית המשפט באופן שגוי כי יש לראות את ההסכמים כמכלול, וכי ביסודם עמדה מטרה אחת שעניינה השקעה מאסיבית של סאן בתרו מצד אחד, כנגד העברת השליטה בחברה מבעלי השליטה הקיימים לידי סאן, מצד שני.

32. בבקשה נוספת מיום 30.11.08, עותרים המערערים להתיר להם להגיש כראיה את תיקון מס' 1 להסכם המיזוג מיום 23.7.07, אשר נעשה בד-בבד עם דחיית מועד אסיפות בעלי המניות שזומנו לצורך אישור הסכם המיזוג. הם מסבירים, כי סעיף 4.3 להסכם המיזוג אסר על תרו, קודם להשלמת המיזוג, לפנות למשקיעים פוטנציאליים אחרים כדי לעניין אותם בביצוע עסקה של השקעה בחברה, לרבות רכישת שליטה. במסגרת התיקון האמור להסכם שיחררה סאן את תרו מהתחייבויותיה אלה וכן הסכימה לשחרר את בעלי השליטה בתרו מהתחייבויות מקבילות שקיבלו על עצמם. יוצא, כי החל ממועד התיקון היתה תרו יכולה לפעול להשגת הצעה עדיפה להשקעה או לרכישת שליטה בחברה. לטענת המערערים, בחתימתה של סאן על התיקון היא הגבירה את חוסר הוודאות שהיה גלום בשאלת מימוש האופציה, וגילתה דעתה שאין ודאות שתוצאה במימושה. מצב זה אינו מתיישב עם הנחת בית משפט קמא לפיה כבר במועד חתימת הסכם האופציה, האפשרות כי האופציה תמומש והשליטה תעבור לסאן היתה קרובה לוודאות.

33. בבקשה מיום 1.11.09, שלישית במספר, עותרים המערערים להגשת הראיות הנוספות הבאות: עשרים דיווחים מידיים ותקופתיים אשר פורסמו מטעם סאן ומטעמה של חברת-בת שלה, המצויה בשליטתה, בשם Caraco Pharmaceutical Laboratories Ltd. (להלן: קאראקו); מכתבי התראה שנשלחו לקראקו על-ידי מינהל המזון והתרופות

הפדראלי של ארצות-הברית (להלן: ה-FDA). הודעה לציבור מטעם ה-FDA וכן תמליל מסיבת עיתונאים שנערכה על-ידו; בקשה שהוגשה לבית המשפט במדינת מישיגן על-ידי ה-FDA נגד קראקו; תביעות ייצוגיות שהוגשו מטעם בעלי מניות מיעוט בקראקו; ולבסוף, תצהיר מטעם המערערים, המפרט את הנתונים העולים מהראיות וחשיבותם לצורך בירור המחלוקת נשוא הערעור.

לטענת המערערים, למעט ארבעה מסמכים שהגשתם נחוצה להבנת רקע הדברים בלבד, כל יתר הראיות שהגשתן מתבקשת בבקשה זו נוצרו רק במהלך שנת 2009, לאחר שמיעתו של הערעור, וממילא- לא היה באפשרות המערערים לעתור להגשתן קודם לכן. לדבריהם, ראיות אלה מלמדות על כשלים חמורים שנוצרו – תחת שליטתה וניהולה של סאן – במפעליה של קראקו, אשר הובילו את ה-FDA לנקוט נגדה צעדים חריפים; על הנזקים הכבדים שנגרמו עקב כך לקראקו, לבעלי מניות המיעוט בה, ולעובדיה; ועל האופן הבלתי-ראוי בו סאן ניצלה, ועודנה מנצלת, את מעמדה בקראקו לצרכיה שלה, תוך התעלמות מטובתה של קראקו ומהאינטרסים של בעלי מניות המיעוט בה. לטענת המערערים, מהראיות עולה, כי סאן נוהגת לעשות בחברות המצויות בשליטתה כבתוך שלה, וכי היא מנצלת אותן לצרכיה, בניגוד בולט לטובתן של אותן חברות, ותוך התעלמות מהאינטרסים של יתר בעלי המניות בהן. נוכח הכשלים החמורים שנוצרו בפעילותה של קראקו תחת שליטתה וניהולה של סאן, קיים חשש של ממש כי ככל שסאן תהפוך לבעלת השליטה בתור, ייווצרו כשלים דומים גם במפעליה של תרו, תוך שסאן תעמיד גם כאן את טובתה היא על פני טובתם של תרו ובעלי מניות המיעוט בה.

34. סאן מתנגדת לקבלת הראיות הנוספות, וטוענת כי קבלתן אינה מתיישבת עם הכללים המקובלים לענין הוספת ראיות בערעור. המערערים ידעו מהן הסוגיות הרלבנטיות לדיון, והיה באפשרותם להגיש את אותן ראיות שתאריכיהן קדמו למשפט; אין להתיר עתה עריכת "מקצה שיפורים" דיוני; התרת הגשתן של הראיות החדשות תחייב את חידוש המשפט והבאת ראיות גם מהצד השני; מה גם, שהראיות אינן נדרשות גם לשם עשיית צדק. אשר לבקשה השלישית להוספת ראיות, נטען כי הגשתה אינה מקיימת את ההנחיה הדיונית הקיימת ביחס לדרך הגשתן של ראיות נוספות, והיא אינה עונה אף לדרישת הרלבנטיות של ראיות חדשות, שהיא תנאי מוקדם לקבלתן. הבקשה מהווה שימוש לרעה בהליך המשפטי, ומטרתה ליצור אווירה סביבתית שלילית ועכורה כנגד סאן במשפט. לפיכך, אין להתירה.

35. דין כל הבקשות להגשת ראיות נוספות להידחות, משהן אינן נכנסות למסגרת החרג הצר לכלל לפיו אין להגיש ראיות חדשות בערעור.

עקרון מושרש הוא כי, ככלל, לבעל דין בערעור לא עומדת זכות להגיש בשלב הערעור ראיות נוספות על אלה שהוגשו בערכאה הדיונית, ולערכאת ערעור שיקול-דעת להתיר זאת רק במקרים חריגים ויוצאים מן הכלל (ע"א 488/83 צנעני נ' אגמון, פ"ד לח(4) 141, 147 (1984), להלן: ענין צנעני; ע"א 3766/91 זהבי נ' המועצה להסדר ההימורים בספורט, פ"ד מז(3) 580, 588 (1993)). עקרון זה מעוגן בתקנה 457(א) לתקנות סדר הדין האזרחי, התשמ"ד-1984 המעגנת בתוכה הן את הכלל והן את החרג לו.

במסגרת שיקול-הדעת בענין זה, יש משקל חשוב לשאלה האם היתה לבעל הדין אפשרות מעשית להגיש את הראיות בשלב הדיוני (ענין צנעני, שם). מקום בו היתה קיימת אפשרות להגיש את הראיה בפני הערכאה הדיונית, ובעל דין לא נתן טעם משכנע לאי-הבאת הראיה במהלך המשפט, לא תותר הגשת הראיה בשלב הערעור (ע"א 8021/03 אלישע נ' אלישע, פ"ד נט(3) 337, 342-344 (2004)). רשלנות בעל-דין שבעטייה לא הובאה הראיה בערכאה הראשונה, אינה יכולה לשמש עילה להבאת ראיות בשלב מאוחר (רע"א 9524/00 הדר חברה לביטוח בע"מ נ' שלוחה, פ"ד נו(3) 831, 842 (2002)). החלת החרג לכלל המונע הבאת ראיות חדשות בשלב הערעור מותנה, בכל מקרה, בקיום רלבנטיות מהותית שלהן לנושא הדיון.

36. יישום כללים אלה על ענייננו מוביל למסקנה כי אין להעתר לבקשות להבאת ראיות נוספות בערעור זה. הראיות שהגשתן מתבקשת בשתי הבקשות הראשונות עמדו לרשות המערערים לאורך ההליכים שהתנהלו בבית המשפט המחוזי; אין בפיהם כל נימוק משכנע לאי-הצגתן במועד; מדובר בראיות אשר הגשתן מחייבת מתן הזדמנות לצד שכנגד להביא ראיות נגדיות מטעמו, ואין הצדקה עקב מחדלי המערערים לפתיחת המשפט מחדש. גם דין הבקשה השלישית להוספת ראיות להידחות. מדובר, אמנם, בראיות חדשות, שלא היו קיימות בעת הדיון בערכאה הדיונית, שהן בעלות היקף ניכר ומורכבות; אולם לא הונח כל בסיס לרלבנטיות שלהן למשפט זה. הן מתבססות על תשתית עובדתית ומשפטית מנותקת לחלוטין מהסוגיות העומדות לדיון בפנינו, ואין זה ברור כיצד ההיבטים העולים בהן עשויים להשליך על השאלות המחייבות הכרעה בענייננו.

הבקשות להגשת ראיות נוספות נדחות, אפוא.

37. במוקד הערעור עומדת השאלה, האם, בנסיבות הענין, חייבת סאן לקיים הצעת רכש מיוחדת לבעלי המניות בתרו כתנאי למימוש הסכם האופציה עליו חתומים היא ובעלי השליטה בתרו, או שמא די בקיום הצעת רכש רגילה על-פי התנאי שנקבע בהסכם האופציה, כדי לקיים את דרישות החוק. המענה לשאלה זו נעוץ בפרשנותו של סעיף 328 לחוק החברות – על הכלל והחריג הקבועים בו. פרשנות זו ניזונה מראייה כוללת של המערכת הנורמטיבית הקשורה ברכישת שליטה בחברות ציבוריות, והתנאים שקבע החוק לצורך מימושה. מעקרונות נורמטיביים אלה תיגזר פרשנותו התכליתית של ההסדר החקיקתי הנוגע להצעת הרכש המיוחדת; על בסיס פרשנות תכליתית זו, ניתן יהיה ליישם את עקרונות ההסדר על נסיבותיו של ענין זה.

רקע כללי

רכישת שליטה ושינויי בעלות בחברות – הגנה על בעלי מניות המיעוט

מושג ה"שליטה"

38. למושג "שליטה" בתאגיד נלווית מורכבות רבה. גרעינו של מושג זה טמון בקיומה של יכולת להשפיע על התנהלות התאגיד. מורכבות מושג זה נובעת מן העובדה כי קיימות דרכים רבות להשפיע על מהלכיו של תאגיד ולשלוט על פעולותיו, ואלה לא קורצו מעור אחד. גורם הבעלות בהון אינו מצביע בהכרח על ה"שליטה" בתאגיד, והוא אינו מעיד בכל מקרה על קיום יכולת השפעה על מהלכיו. ההגדרות הכמותיות, המשקפות את שיעור ההחזקה של בעל מניות בהון החברה אינן מספיקות, אפוא, לצורך הגדרת "שליטה" בתאגיד, ולא כל שכן כאשר הן מנותקות מזכויות ההצבעה בתאגיד. גם כאשר המניות מקנות זכויות הצבעה, היקפן הכמותי של זכויות אלה גם הוא אינו משקף בהכרח באופן מלא את יכולתו של בעל המניות להשפיע בפועל על מהלך קבלת ההחלטות בחברה (עצ"מ 6352/01 חדשות ישראל (טי.א.א.ן.סי) בע"מ נ' שר התקשורת, פ"ד נו(2) 97, 113 (2001), להלן : ענין חדשות ישראל); ; אירית חביב-סגל דיני חברות 641-649 (2007). לקיום פער אפשרי בין הזכות הקניינית במניות לבין עמדת הכוח להשפיע על ענייני החברה התייחס Adolf. A. Berle במאמרו "Control" (1958) 58 Col. L. Rev. 1212, 1215, באומרו :

"The holder of control is not so much the owner of proprietary right as the occupier of a power position".

39. יכולתם של בעלי מניות, בין כיחידים ובין כקבוצות, לרכז כוח הצבעה לצורך קבלת החלטות או לצורך חסימתן, או להשפיע בדרכים אחרות על הגופים המנהלים בחברה, עשויה להיחשב כוח שליטה אפקטיבי, בצד שליטה הנובעת מכוח הצבעה הנגזר מהבעלות בהון (ענין חדשות ישראל, בעמ' 113; אוריאל פרוקצ'יה דיני חברות חדשים בישראל – דין נוהג, דין רצוי והדרך לחקיקה 371-372 (1989), להלן: פרוקצ'יה, דיני חברות). עשוי אף להיות, כי בעל מניות יהיה בעל כוח השפעה על התנהלות התאגיד שלא באמצעות כוח הצבעה כלל (*Globe Woolen Co. v. Utica Gas & Electric Co.* 121 N.E. 378, 379-380 (1918)). כדי להגדיר "שליטה" בתאגיד, נדרש, אפוא, מבחן מהותי, אשר יעריך את מידת היכולת של גורם זה או אחר לכוון את פעילות התאגיד, או להשפיע עליה. מבחן כמותי, המתבסס על שיעור אמצעי השליטה המוחזקים בידי בעל מניות עשוי לשמש כלי עזר לענין זה, אך לא תמיד יספיק כשהוא לעצמו לצורך איתור ה"שליטה".

40. מושג ה"שליטה" הוא, אכן, סבוך, ונלוות לו משמעויות שונות בהקשרים שונים; הוא עשוי להשתנות בשים לב להקשר הדברים, ולתכלית שלשמה הוא נבחן (ע"א 817/79 קוסוי נ' בנק י.ל. פויכטונגר בע"מ, פ"ד לח(3) 253, 286-287 (1984), להלן: ענין קוסוי). הוא עשוי להיות בעל משמעות אחת לצורך בחינת חובות אמון בחברה, ובעל משמעות אחרת לצורך הסדרת המסחר בניירות ערך, המכוונת להגן על ציבור המשקיעים. הוא עשוי להיות שונה כאשר הוא נדרש לצורך איתור עסקאות עם בעלי ענין, או לצורך רישוי בנקים (ע"א 1186/93 מדינת ישראל, משרד המשפטים נ' בנק דיסקונט לישראל בע"מ, פ"ד מח(5) 353 (1994)). מהותן של הגדרות ה"שליטה" בתאגיד התגבשו בחקיקה ובהלכה הפסוקה סביב הצורך המיוחד וההקשר המיוחד שלשמן הן נדרשות (*Louis Loss, Joel Seligman, Securities Regulation* 1695 (3rd ed., vol IV, 2000)).

מאחר שלצורך איתור ה"שליטה" בתאגיד נדרש מבחן מהותי-איכותי, ואין די במבחן מתימטי-כמותי, בחינת קיומה של "שליטה" בתאגיד צריכה להיעשות בהקשר למקרה לגופו, תוך התייחסות לנתוני היכולת הממשית לשלוט בתהליך קבלת ההחלטות או להשפיע עליו (*Rochester Telephone Corp. v. United States*, 307 U.S. 125 (1939)); לדיון בהגדרות שונות לשליטה בהקשרים שונים, ראו למשל: אוריה גנאל דיני חברות [רכישות ומאבקי שליטה] 49-54 (1991); יוסף גרוס מושג ה"שליטה" והשלכותיו

– מבט אל דיני החברות, דיני ניירות ערך, דיני המס ועקרונות חשבונאות 39-46 (2003); על מורכבותו של מושג ה"שליטה" בתאגיד ועל אופן בחינתו הלכה למעשה, ראו למשל: ע"א 4275/94 הבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ נ' א' ת' ניהול מאגר הספרות התורנית בע"מ, פ"ד נ(5) 485, 545 (1997); ענין קוסוי, בעמ' 286-287; ענין חדשות ישראל, בעמ' 113-116; ע"א 345/03 רייכרט נ' יורשי המנוח משה שמש ז"ל, פסקאות 11-12 לפסק דינו של השופט עדיאל (לא פורסם, 7.6.2007); להלן: ענין רייכרט; עע"מ 4011/05 דגש סחר חוץ (ספנות) בע"מ נ' רשות הנמלים (חברת נמלי ישראל פיתוח ונכסים בע"מ), פסקה 55 (לא פורסם, 11.2.2008).

41. "אמצעי שליטה" בתאגיד משקפים זכויות שונות הנלוות למניה המוחזקת על-ידי בעל מניה, שיש בהן סממנים של "שליטה" העשויים, במצבים מסוימים, להצביע על יכולתו של בעל המניה להשפיע על התנהלות התאגיד, גם מקום שאין בידו "שליטה" ממש. גם אם בהצטברותם, "אמצעי השליטה" אינם מקנים "שליטה" של ממש, הם עשויים להצביע על כוח השפעה הקיים בידי בעליהם, שעשויה להיות לו משמעות לצרכים שונים, בהקשרים שונים. רבים מההסדרים החקיקתיים הנזקקים להגדרת "שליטה" אינם מסתפקים באיתור מימד "השליטה", אלא מבקשים לבחון גם את גורמי החזקת "אמצעי השליטה", כמשקפים סממן של "שליטה". השוני בין "שליטה" ממש ל"אמצעי שליטה" מבטא הבדל של דרגה ולא של מהות. המושג "אמצעי שליטה", כמו גם המונח "שליטה", מוגדרים באופנים שונים לצורך הקשרים שונים.

42. בחקיקת התאגידיים וניירות ערך מצויות הגדרות סטטוטוריות של "שליטה" ו"אמצעי שליטה" בתאגיד, המכוונות לצרכים ספציפיים לענין הנדון בחקיקה. לעיתים, ההגדרות מותירות פתח לאיתור השליטה המהותית בנסיבות מקרה נתון, ולעיתים ההגדרות מסתפקות בקביעה כמותית של אמצעי שליטה ואינן מותירות שיקול-דעת שיפוטי לאיתור סממני השליטה המהותית.

43. ענייננו נסב על סוגיה הנוגעת לרכישת שליטה בחברה ציבורית בידי גורם כלשהו. עיקר הסוגיה הוא – מהם התנאים המוקדמים שיש לקיימם לצורך רכישת שליטה כזו, כדי להבטיח הגנה נאותה על מיעוט בעלי המניות שאין בידיהם כוח השפעה על מהלכיה של החברה.

44. אחד ממאפייניה הבולטים של חקיקת התאגידיים המודרנית טמון ביצירת הסדרים חקיקתיים להגנה על המיעוט בתאגיד מפני פגיעת בעלי השליטה. במסגרת זו, תרה החקיקה אחר אמצעים להגן על בעלי מניות שאין בידיהם כוח שליטה מפני

השתלטות גורם זר על החברה, העלול להשפיע באופן מהותי על מעמדם בחברה ועל ערך מניותיהם ולהפכן לבעלות ערך נמוך יותר, וכן לשנות את המדיניות הניהולית וכיווני פעילותה של החברה באופן שלא ייטיב עם התאגיד ובעלי מניותיו. החשש לפגיעה בבעלי המניות מפני רכישת שליטה כאמור, הביא לחקיקתו של סעיף 328 לחוק החברות, אשר נועד, באמצעות הצעת רכש מיוחדת, להבטיח יכולת השפעה של בעלי מניות חסרי שליטה על הליך רכישת שליטה בידי גורם כלשהו, אשר תקנה לו כוח השפעה מהותי בהכוונת פעילות התאגיד. אין זה מקרי שהסדרת נושא זה בחקיקה מתמקדת בחברה הציבורית ולא בחברה הפרטית, בשים לב לכך שבעלי המניות מן הציבור מחזיקים בדרך כלל בשיעורים קטנים ממניות החברה, הם מפוזרים בלא קשר ביניהם, ומרוחקים ממוקדי ההשפעה בתאגיד. נסיבות אלה מגבירות את החשש כי הליך רכישת שליטה עלול להיות כרוך בפגיעה בהם, ולכן נדרשת בעניינם הגנה מיוחדת של הרגולטור, שאינה נדרשת באותה מידה ביחס לבעלי מניות בחברה הפרטית, הקרובים למוקד הארועים ובידם להשפיע על אופן ניווט פעילות התאגיד, ולהגן, אגב כך, על האינטרסים הכלכליים שלהם. ענייננו, אפוא, ברגולציה חקיקתית על הליך רכישת שליטה בחברה ציבורית, שתכליתה להגן על בעלי מניות המיעוט בחברה העלולים להיפגע ממנו.

הצורך ברגולציה מול חופש הפעולה התאגידי – מתח מובנה

45. הבנת טיבו של הפיקוח שהטיל החוק על רכישת שליטה בחברה ציבורית מצריכה עמידה, ולו בקצרה, על המתח המובנה הקיים ברקע החקיקה התאגידית בין הצורך בפיקוח על רכישת שליטה בחברה ציבורית, מצד אחד, לבין עקרון החופש התאגידי העומד בבסיס פעילותן של חברות עסקיות, השואף להותיר חופש פעולה מרבי לגורמים העסקיים בלא התערבות חיצונית במנגנוני השוק ובתהליכים רצוניים במשק העסקי.

46. ההסדרים המשפטיים הנוגעים לסוגיות של רכישת חברות ושינויי בעלות בחברות מעוררים שאלות עקרוניות של מדיניות משפטית וכלכלית באשר לאופן ולמידה שבה על המערכת החקיקתית והשיפוטית להתערב במנגנוני השוק העסקי והכלכלי. רכישת שליטה בחברה טומנת בחובה השפעות משמעותיות לא רק על החברה עצמה, אלא גם על בעלי מניותיה, על בעלי התפקידים בה, על נושיה וצדדים שלישיים אחרים, ועל השוק העסקי בכללותו. השפעות אלה עשויות להיות ישירות, כגון השפעה על דרכי השימוש בנכסי החברה ודרך ניהולם, בין לחיוב ובין לשלילה; הן עשויות להיות בלתי-ישירות, אך עדיין בעלות משמעות מרחיקת-לכת, כדוגמת תמריץ שאיום

השתלטות על חברה עשוי להוליד על דירקטורים ומנהלי חברה לקדם אינטרסים של בעלי המניות (אריה בבצ'וק ואוריאל פרוקצ'יה "רכישת חברות" עיוני משפט יג(1) 71, 72 (1988), להלן: בבצ'וק ופרוקצ'יה).

47. הסדרים משפטיים שונים עשויים, מצד אחד, לעודד ביצוען של עסקאות רכש, באמצעות קביעת כללים היוצרים תמריצים על ביצוען, ומקלים על מימושן, בעוד הסדרים אחרים עשויים לשלול או לצמצם באופן ניכר את ביצוען, דרך קביעת נורמות החוסמות אותן כליל, או למצער, מכבידות ביותר על נקיטתן. הדרך שבה בוחר הדין להסדיר את סוגיית רכישת השליטה בחברה, ואופן יישום הדין בידי בית המשפט, הם, אפוא, בעלי חשיבות מכרעת לענין מרחב-הפעולה הניתן להליכי שינוי השליטה בחברה, והיקפו של מרחב זה משפיע השפעה ניכרת על משחק הכוחות במשק התאגידי.

48. התפיסה השלטת ברקע ההסדרה המשפטית הראויה של נושא רכישת שליטה ושינויי בעלות בחברות חותרת, ככלל, להענקת משקל ניכר לחופש הפעולה של הגורמים המעורבים בענייני התאגיד, בין היתר על רקע מושג החופש התאגידי, שהוכר משכבר הימים כזכות-על של הפרט (בג"צ 253/64 ג'ריס נ' הממונה על מחוז חיפה, פ"ד יח(4) 673 (1964); ע"א 4263/04 קיבוץ משמר העמק נ' מפרק אפרוחי הצפון בע"מ, פסקה 22 לפסק דיני (טרם פורסם, 21.1.2009), להלן: ענין אפרוחי הצפון). לערך החופש התאגידי מתלווה עקרון חופש החוזים, וההכרה בחשיבות קיומו של שוק עסקי חופשי, המונע באמצעות הכוחות הטבעיים הפועלים בו, בלא התערבות מנגנוני פיקוח חיצוניים. להיבטים אלה מתלווה ערך ההגנה הרכושית הניתנת לאדם על זכותו במניה, וחופש הפעולה הקנייני הנלווה לכך, כחלק מזכות הקניין המוכרת של הפרט על רכשו. הטלת הגבלות חקיקתיות על יכולת הטרנזקציות של בעל מניה במנייתו היא התערבות בזכותו הקניינית, שקיבלה מעמד-על חוקתי (ענין אפרוחי הצפון, בפסקה 12 לפסק דיני). בהתאם לתפיסה זו, ראוי לאפשר לכוחות השוק ולמנגנונים העסקיים לפעול באופן חופשי, תוך הותרת מתחם רחב של גמישות לצדדים בעיצוב הסכמים ובגיבוש ומימוש מהלכים לשינויי שליטה בחברה.

יחד עם זאת, לא אחת, המנגנון החופשי של השוק אינו מבטיח הגנה ראויה לקבוצות חלשות במבנה התאגידי, אשר בלא מנגנוני פיקוח חיצוניים עלולות להיפגע מתהליכים שונים המתקיימים בחברה. במיוחד כך הדבר ביחס לתהליכים המובילים בידי בעלי השליטה, אשר לא בהכרח ישימו לנגד עיניהם את טובת החברה ואת עניינם של יתר בעלי מניותיה. הרגולציה החיצונית, המגבילה מהלכים של דירקטוריון או

בעלי שליטה בחברה, נועדה בעיקרה להבטיח את הגינות פעולותיהם ביחס לגורמים שונים הקשורים בחברה שאינם בעלי כוח השפעה לדאוג לעניינם ולשמור על זכויותיהם. ואמנם, בעשורים האחרונים, עברו דיני התאגידים שינויים מרחיקי-לכת שהושפעו מתורות תום-הלב וחובות ההגינות שהתפתחו במשפט האזרחי, אשר חדרו לתחומם (ענין אפרוחי הצפון, בפסקה 8). אכן:

”כיום, שיקולי הוגנות ביחסים מסחריים שוב אינם נדחקים לקרן זווית. הם שזורים לאורכה ולרוחבה של כל מערכת הפעילות העסקית, ומשפיעים על עיצובן של אמות מידה חדשות ביחס לראוי ושאינו ראוי בהתנהלותן העסקית של חברות. ... ואמנם, בעשורים האחרונים, התפתחו תורות חברתיות, כלכליות ומשפטיות, המבקשות ליצור סינתיזה בין גורמי היעילות והתועלת של הפרט ושל התאגיד העסקי, לבין ערכי האתיקה והמוסר ביחסים בין בני אדם כפרטים וכתאגידים, ובינם לבין השלטון” (שם, פסקאות 10-11).

ועל כך נאמר:

”גם בשוק חופשי יש כללי התנהגות ראויים ומקובלים ... והפוגע באותם כללים ייתן את הדין על מעשיו או מחדליו. ... ענייננו הוא ב”מוסר העסקים” בחיי המסחר והעסקים, וחריגה מאותו מוסר-עסקים תחויב בתגובתו של בית המשפט” (ע”א 1569/93 מאיה נ’ פנפורד (ישראל) בע”מ, פ”ד מח(5) 705, 719 (1994)).

49. נקודת-המוצא היא, אפוא, כי החוק מבקש להותיר חופש פעולה תאגידי עד לאותה נקודה שמעבר אליה מנגנוני השוק לא יהיו יעילים דיים כדי להגן על אינטרסים בסיסיים של גורמים שונים המעורבים בענייניה של החברה, ואשר אין בידם כלים אפקטיביים מספיק כדי להגן על עניינם (אוריאל פרוקצ’יה “שלוש בעיות יסוד בהכנת קוד חברות חדש” משפטים יג(3) 497, 498 (1984)).

גישה זו קיבלה ביטוי בהצעת חוק החברות משנת 1995, ובנוסח הסופי של החוק שהתקבל בהשראתה. גישה זו משתקפת באופן ספציפי בהסדר החקיקתי הנוגע לרכישת שליטה בחברות. כך, צוין בדברי ההסבר להצעת החוק בכל הנוגע לסוגיה של רכישת חברות, כי “בעיקרו של דבר, מבוססת ההצעה על הכרה במשחק החופשי של השוק, תוך הגנה על משקיעים (בין בעלי מניות ובין צדדים שלישיים) מקום שהשוק נכשל” (דברי ההסבר להצעת חוק החברות, התשנ”ו-1995, ה”ח 2432, 1, בעמ’ 6, להלן: הצעת חוק החברות). בהקשר זה יש אף חשיבות להבחנה בין הסדרה חקיקתית דיספוזיטיבית

להסדרה חקיקתית קוגנטית. בעוד שמטרת קביעתן של הוראות דיספוזיטביות בתחום זה היא, בין היתר, לחסוך לצדדים עלויות עסקה באמצעות הצעת הוראות המשקפות את ההסדר שאליו היו נוטים להגיע ממילא, התפיסה ביחס להתערבות חקיקתית קוגנטית נשענת על ההנחה כי עליה להיות מוגבלת למצבים של כשלי שוק, או כאשר עולה חשש מהותי להיווצרות מצבים של חוסר הוגנות, המצדיק התערבות חיצונית. במצבים אחרים, ההנחה היא שהגורמים המעורבים בענייני החברה ידאגו לאינטרסים שלהם, וההסדרים אליהם יגיעו מרצונם החופשי יגדילו את רווחתם הם ואת רווחת החברה (דוידה לחמן-מסר וערן רוזמן "עקרונות בחקיקת הצעת חוק החברות – נקודת מבט של נציגי משרד המשפטים" שערי משפט א(3) 263, 264-263 (1998), להלן: לחמן-מסר ורוזמן; וכן: הצעת חוק החברות, בעמ' 6).

דרכי האיזון בדיני הרכישה

50. על רקע הנחות יסוד אלו, ההתערבות החקיקתית בתחום דיני רכישת שליטה בחברות ציבוריות נועדה לשרת שני יעדים מרכזיים: היעד האחד, הוא השגת יעילות כלכלית. במובן זה, ההסדר המשפטי נועד לאפשר, ואף לעודד, רכישות שעשויות להביא לניצול יעיל יותר של נכסים, ולהשאת רווחיהם של הצדדים המעורבים. מנגד, תפקידו להרתיע, ואף למנוע, רכישות שלא תבאנה לניצול יעיל יותר של נכסים, ותהיינה כרוכות בהפחתת היעילות המצרפית של המעורבים (בבצ'וק ופרוקצ'יה, בעמ' 72). לצד החתירה לקידום היעילות הכלכלית, נועד היעד השני של דיני הרכישה להבטיח שמירה על הוגנות תאגידית, שמשמעה תום-לב, שוויון וצדק חלוקתי בדיני הרכישה. בגדר ערכים אלה, קיימת מגמה להבטיח כי מהלכי רכישה ושינויי בעלות בחברה יתבצעו תוך מתן תמורה הולמת לבעלי מניות המבקשים למכור את מניותיהם, אגב שמירה על עקרון השוויון בין בעלי המניות. אכן,

"ההגינות מחייבת, בין השאר, מתן תמורה הולמת לבעל המניה בעד מניותיו, ושוויון בין בעלי המניות. המניה היא קניינו של בעל המניה, וציפייתו הלגיטימית היא כי קניין זה יכובד. כיבוד קניין בעל המניה משמעותו אי כפיית מכר המניה, ואי הגבלת עבירותה. ואם בכל זאת כופים עליו מכירת קניינו, הרי שההגינות הבסיסית מחייבת כי יקבל תמורה הולמת בעד מניותיו" (ע"א 2773/04 נצבא, חברה להתנחלות בע"מ נ' עטר, פסקה 4 לפסק דינו של הנשיא ברק (לא פורסם, 14.12.2006)).

בד-בבד, יש להבטיח כי שינויי בעלות בחברה ייעשו תוך שמירה על ענייניה של החברה עצמה, במטרה לקדם ולא לפגוע בהם. כבר נקבע בעבר, כי "יש לזכור, כי

בעל המניה הוא בעלים של נכס, ועל-פי דין הקניין הכללי רשאי הוא לעשות בנכסיו כרצונו, ואולם: "חופש זה אינו בלתי מוגבל, שכן אחת מאותן מגבלות מקורה בכך, שהבעלות על המניה מעניקה שליטה בחברה, ושליטה זו מחייבת הגינות, תום-לב ופעולה לטובת החברה" (ענין קוטוי, בעמ' 285). על רקע זה, "המטרה במרקם ההוראות השונות בהצעת החוק היא ליצור הסדר הולם, המאזן בין הכוחות השונים הפועלים בחברה, לשם השגת התכלית העומדת ביסוד ההתאגדות – רווחת כלל בעלי המניות בחברה" (לחמן-מסר ורוזמן, בעמ' 265; והשוו גם: פרוקצ'יה, דיני חברות, בעמ' 566-568; אירית חביב-סגל דיני חברות לאחר חוק החברות החדש (כרך ב') 377-378 (2004), להלן: חביב-סגל). הגם שבאופן מסורתי, יעד ההגינות נתפס כמישני ליעד קידום היעילות הכלכלית, כיום מהווים שיקולי ההוגנות בשוק העסקי והמסחרי חלק אינטגרלי ומרכזי ממערך השיקולים שלאורם מתגבש ומתעצב ההסדר המשפטי (ענין אפרוחי הצפון, פסקאות 10-11 לפסק דיני).

51. ההסדר המשפטי בתחום רכישת שליטה בחברה ציבורית מבקש, אפוא, להבטיח כי הליכי רכישת השליטה ושינויי הבעלות בה ייעשו תוך שמירה על ההגינות התאגידית הן כלפי החברה עצמה, הן כלפי בעלי המניות המוכרים את מניותיהם, והן כלפי בעלי המניות המבקשים לשמר את בעלותם במניותיהם, וכי הרכישה תתאפשר רק כאשר היא מהווה מהלך יעיל מבחינה כלכלית-מצרפית (ידידיה שטרן "רכישת שליטה בדרך של איסוף מניות" משפטים כא(3) 409, 453 (1992); על המתח המתמיד הקיים בין היעדים של יעילות והוגנות, בהשתקפותם בדיני הרכישה, ועל צורך להשיג את האיזון הראוי ביניהם, ראו עוד: יחיאל בהט חברות - החוק החדש והדין כרך שני 1206 (מהד' 10, 2008), להלן: בהט; רשף חן "עיקרי התיקונים בתיקון מספר 3 לחוק החברות" תאגידים ב/3 3 (2005); ע"א 10406/06 עצמון נ' בנק הפועלים בע"מ, פסקאות 30-36 לפסק דינו של השופט דנציגר (לא פורסם, 28.12.2009)).

מאפיינים עקרוניים להסדר רכישת השליטה בחברה הציבורית

תחולה על חברה ציבורית

52. המגמה לאזן בין עקרונות החופש התאגידי, חופש ההתקשרות החוזי וגורם היעילות הכלכלית, לבין כללי ההוגנות בהליכים התאגידיים והגנה על בעלי מניות המיעוט, הניעה את מחוקק חוק החברות ליצור את מערכת הכללים לרכישת שליטה בתאגיד, תוך איזון בין השיקולים השונים לענין זה. ההגנה על בעלי מניות המיעוט לא נפרשה על כל חברה באשר היא. היא הוגבלה לחברה ציבורית, שבה לפחות חלק ממניותיה נמצאות בידי הציבור ונסחרות בבורסה (הגדרת "חברה ציבורית" בסעיף 1

לחקוק). הטעם לכך הוא כי בחברה שמניותיה פזורות בידי הציבור הבעלות בהון החברה מתפצלת לשיעורים קטנים בין מספר רב מאוד של בעלים, עובדה הגורעת מיכולתו של כל בעל מניה להשפיע על מהלכי החברה, ואף להתגונן מפני שינויים צפויים בהנהלתה, העלולים לפגוע הן באינטרסים הראויים של החברה, והן באינטרסים של בעלי המניות מבחינת מעמדם בחברה והערך הכלכלי של המניות המוחזקות על-ידם. בחברה ציבורית הצורך להגן על בעלי המניות בולט במיוחד בשל המרחק הרב הקיים בין בעל המניות האינדיבידואלי לבין מוקדי הכוח והשליטה בחברה. במסגרת האיזון בין חשיבות החופש התאגידי לבין הצורך בהתערבות הגורם המפקח, הושארה החברה הפרטית, שבה יש מיעוט בעלי מניות הקרובים למוקדי השליטה בתאגיד, מחוץ למסגרת הסדר הפיקוח לענין הליך רכישת השליטה בחברה.

רכישת מניות רגילה לעומת רכישת מניות שליטה

53. ככלל, רכישת מניות רגילה של חברה ציבורית שאין ביסודה רכישת שליטה, אינה מצדיקה התערבות הדין בהליך הרכישה. רכישה כזו מוסדרת על-ידי השוק החופשי, הן מבחינת הליכי הרכישה והן מבחינת מחיר הרכישה. לעומת זאת, רכישת שליטה בחברה נושאת משמעויות מהותיות ורחבות-היקף שאינן מתרחשות ברכישה רגילה של מניות בשוק: "רכישת מניות המקנות שליטה אינה ככל רכישת מניות. רכישה כזו היא בעלת ערך כלכלי מוסף לרוכש השליטה ועשויות להתלוות לה השלכות משמעותיות כלפי חברת המטרה וכלפי בעלי מניותיה" (ע"א 7389/04 נוסבאום-אריגי ריפוד בע"מ נ' פויכטונגר (טרם פורסם, 11.1.2009), להלן: ענין נוסבאום). השליטה בחברה, המקנה יכולת לכוון את פעולותיו של התאגיד, מעניקה לבעליה ערך מוסף העולה על שווי החזקותיו כבעל מניות מן השורה (ראו הגדרת המונח "שליטה" בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, להלן: חוק ניירות ערך). לא בכדי, מוכן הרוכש לשלם עבור מניה הנרכשת כחלק מדבוקת שליטה מחיר העולה על מחיר השוק שלה, וההפרש מהווה "פרמיית שליטה", המגלמת את הפער בין מחיר השוק הרגיל של המניה לבין המחיר המשולם עבורה, כשהיא מגלמת גם את אלמנט השליטה בחברה. נכונותו של הרוכש לשלם את פרמיית השליטה נובעת מהעובדה כי, בנוסף על המניות הנרכשות על-ידו, הוא רוכש גם ערך מוסף בעסקה – הוא ערך השליטה בחברה (ידידיה צ' שטרן רכישת חברות 239 (1996), להלן: שטרן). רכישת השליטה בחברה משפיעה על השווי הכולל שלה ועל ערך מניותיה. השליטה מאפשרת לכוון את פעילות החברה, וככל שגרעין השליטה חזק יותר, כך ייקל על בעל השליטה להנהיג את החברה על-פי רצונו, ויקשה על בעלי מניות המיעוט להשפיע על התנהלות החברה (שרון חנס "הצורך בהגנות משפטיות מפני השתלטויות עוינות על חברות בישראל", עיוני משפט כו(3)

819, 820 (2003)). רכישת שליטה בחברה, בשונה מרכישה "רגילה" של מניות החברה, מעלה, אפוא, צורך רב יותר בפיקוח חיצוני (בבצ'וק ופרוקצ'יה, בעמ' 75).

רכישת שליטה לראשונה לעומת העברת שליטה מבעל שליטה קודם

רכישת שליטה לראשונה

54. הרציונל לפרישת הגנה על בעלי מניות המיעוט במצב של רכישת שליטה בחברה ציבורית יסודו בשינוי המהותי במבנה ההחזקות בחברה שנוצר כאשר ממצאות שבה לא נמצא בחברה גורם שליטה דומיננטי עובר לרכישה, הופך הרוכש לבעל יכולת השפעה מהותית על פעולותיה של החברה. רכישה כזו עשויה להביא עמה שינויים מפליגים בהנהלת החברה, ולהשפיע על מעמדם של בעלי המניות בחברה ועל ערך מניותיהם. לאור זאת, הבחין החוק בין מצב שבו רכישת השליטה איננה אלא העברת שליטה מיד ליד, לבין מצב שבו רכישת השליטה הופכת את החברה לגוף שנוצר בו מוקד שליטה דומיננטי, שלא נתקיים בו עובר לרכישה (שרון חנס ועמרי ידלין "על מיזוג, מיזוג הופכי ורכישה בחוק החברות" הפרקליט מז(1) 104, 114 (2003), להלן: חנס וידלין; הצעת חוק החברות, בעמ' 107-108; יוסף גרוס חוק החברות החדש 550 (מהד' 4, 2007), להלן: גרוס).

55. הצורך בפרישת הגנה חיצונית מיוחדת על האינטרסים של בעלי המניות בחברה הציבורית במצב של רכישה היוצרת שליטה בחברה, שלא היתה בה עובר לרכישה, נדרש ממספר טעמים עיקריים: בהיותם קבוצה מפוזרת, בעלי המניות אינם יכולים לנהל משא-ומתן אפקטיבי על תנאי העסקה, הם אינם מודעים זה לרצונותיו של זה, וכתוצאה מכך, נוצר חסר במידע, והיעדר תיאום. כך, בעל מניות המתלבט האם להיענות להצעה לרכוש את מניותיו מניח כי, בין אם יגיב להצעה בחיוב ובין אם בשלילה, עמדתו לא בהכרח תשפיע על גורל ההצעה, וקיימת אפשרות כי הצעת הרכש תיצלח גם אם לא יעתר לה. במצב זה, ניצב בעל המניות בפני חשש כי תיוותרנה בידיו מניות מיעוט בחברה הנשלטת על-ידי המציע, ושווי השוק שלהן ירד. בתנאים אלה, הוא עלול להיענות בחיוב להצעה רק בשל החשש פן יהפוך לבעל מניות מיעוט בחברה שנרכשה על-ידי בעל מניות דומיננטי, גם אם המחיר המוצע עבור מניותיו יהיה נמוך מערכן ערב הרכישה, וזאת ככל שקיימת סכנה כי מחיר זה עדיין גבוה מן הערך הצפוי למניותיו לאחר רכישת השליטה (בבצ'וק ופרוקצ'יה, בעמ' 83). הצבעה כזו מכונה "הצבעה אסטרטגית", בהיותה הצבעה המושפעת מהערכת ניצע בודד את עמדת שאר הניצעים ביחס להצעה, ולא מהעדפתו והערכתו העצמאית את כדאיותה. בעקבותיה,

עלולה להתקבל הצעת רכש גם כאשר מרבית בעלי המניות הניצעים סבורים כי היא אינה כדאית (זהר גושן "מבט ביקורתי על חוק החברות החדש: תכלית החברה, הצעות רכש והתובענה הייצוגית" משפטים לב(2) 381, 396-397 (2002), להלן: גושן; וראו גם: זהר גושן "הצבעה אסטרטגית בדיני-חברות: מדיקטטורה לדמוקרטיה" משפטים כג(1) 109 (1994), להלן: גושן, הצבעה אסטרטגית). כדי למנוע קבלתן של הצעות רכש בלתי יעילות, הפוגעות בבעלי המניות, יש לשאוף למצב שבו קביעת עמדת בעלי המניות בענין הצעת הרכש לא תונע מבחירה מאולצת, אלא תשקף את בחירתם האמיתית ביחס לכדאיות ההצעה, באופן שרכישת השליטה בחברה תתבצע רק כאשר רוב בעלי המניות בחברה מעריך כי המחיר המוצע עבורה עולה על השווי העצמאי שלה (בבצ'וק ופרוקצ'יה, בעמ' 81). הגשמת יעד זה היא ענין מורכב כאשר מדובר בחברה שאינה מוחזקת על-ידי בעלים יחיד אלא בידי בעלי מניות רבים בהיקפי החזקות שונים שהינם בעלי אינטרסים מגוונים. עצם ריבוי בעלי המניות והאינטרסים השונים שהם מייצגים עלול, כשלעצמו, לעוות את החלטותיהם, ולהקשות על קיום בחירה משוחררת מאילוצים (שם, בעמ' 74). החשש מפני פגיעה בבעלי מניות מיעוט בחברה הנרכשת בולט במיוחד במצבים שבהם נרכשת שליטה המובילה לבעלות ריכוזית שבידה למעלה מ-50% מזכויות ההצבעה בחברה, תוך שבידי הציבור נותרים נתחים קטנים בלבד ממניות החברה, מצב שכיח בישראל. במצב זה גובר החשש כי בעל שליטה ינצל את הכוח הנתון בידו שלא לטובת החברה, ובעלי מניות המיעוט עלולים להיפגע (דוד האן ואסף חמדני "מעמד האסיפה הכללית בהנפקת מניות (בחינה ביקורתית בעקבות תיקון מס' 3 לחוק החברות)" קרית המשפט ו 149, 155 (2006)).

56. הבעייתיות המרכזית ברכישת שליטה לראשונה מתמצית, אפוא, בעניינים העיקריים הבאים: ראשית, העדר מעורבות של בעלי המניות בהליך רכישת השליטה עלול לאפשר השתלטויות בלתי יעילות מבחינה כלכלית שמאפייניהן הכוללים, ובכלל זה – זהותו של רוכש השליטה, חוסנו הכלכלי, מצב השוק, וכיוצא באלה, עלולים להסב נזק לחברה ולבעלי מניותיה; שנית, העדר פיקוח חיצוני על רכישת השליטה עלול להביא לכך שעקב חוסר מידע ותיאום בין בעלי המניות, מחירן של המניות ברכישה לא יגלם את פרמיית השליטה המגיעה עבורן במסגרת הרכישה; ושלישית, בהעדר הסדר פיקוח חיצוני, עלול להיפגע השוויון בין בעלי המניות בחברה לצורך מכירת המניות לבעל השליטה בתנאים שוויוניים (ענין נוסבאום, בפסקה 7).

57. מהלכים לרכישת שליטה בחברה מחדדים את ניגודי האינטרסים הקיימים בין בעלי המניות בחברה למנהלים ונושאי-המשרה בה. כך, עלולים נושאי-משרה בחברה לפעול לחסימת הצעת רכש טובה וכדאית לחברה ולבעלי מניותיה מחשש כי תפגע

במעמד, ואף תביא להחלפתם (חביב-סגל, בעמ' 547). חשוב, אפוא, להבטיח כי הנהלת חברת המטרה לא תכשיל הצעת רכש טובה ויעילה מנימוקים שאינם מתיישרים עם טובת החברה (בבצ'וק ופרוקצ'יה, בעמ' 81; על הצורך בהגנת בעלי המניות מפני מנהלי החברה ראו גם: יורם דנציגר "הגנת בעלי מניות ואחריות מנהלים בחברה ניצעת בעת השתלטות עליה על דרך הצעת רכש (Take-over)" הפרקליט לו(ב) 214 (1985)). לחשש המתלווה לרכישת שליטה לראשונה יש, אפוא, פנים כפולות: מצד אחד, קיים חשש מפני הצלחת עסקאות לא כדאיות; מנגד, קיים חשש מפני כישלוןן של הצעות רכש כדאיות, העלולות להיות מסוכלות בשל התערבות לא ראויה של נושאי-משרה בחברה (חביב-סגל, בעמ' 547).

58. כדי להתמודד עם קשיים בסיסיים אלה, הורה החוק בהסדר קוגנטי על חובת קיום הצעת רכש מיוחדת, המקנה לבעלי המניות מעמד של השפעה על גורלה של יוזמת רכישת השליטה. בכוחם להדוף הצעה הנחזית בלתי יעילה מבחינת החברה, ובכוחם ליצור מהלך של מיקוח להעלאת מחיר המניות לצורך מכירתן, בתנאים של שוויון בין בעלי המניות.

הרגולציה של רכישת שליטה ראשונית בחברה הציבורית נועדה, אפוא, להבטיח העמדת הצעת הרכש למבחן בעלי המניות הניצעים, ומתן זכות בחירה חופשית לבעלי מניות אלה אם לקבלה או לדחותה. פיקוח זה של בעלי המניות באמצעות הצעת הרכש נועד לקדם את טובת החברה ובעלי מניותיה, לשלול הצעות פוגעניות, ולקדם הצעות מועילות, העלולות אחרת להידחות על-ידי גורמים בחברה שטובתה אינה לנגד עיניהם. השגת תוצאה זו מחייבת גם שלילת אפשרות לרכוש שליטה בחברה בהדרגה על-ידי איסוף מניות מהציבור בדרך של רכישות חוזרות בבורסה, שאינה אלא עקיפת החובה לפקח על הליך רכישת השליטה בדרך של מתן מעמד לבעלי המניות להתייחס אליו במסגרת מנגנון ממוסד (חביב-סגל, בעמ' 533-534; מוטי ימין ואמיר וסרמן תאגידים וניירות ערך 732 (2006), להלן: ימין ווסרמן).

59. מנגנון הצעת הרכש המיוחדת, כדרך אפשרית לביצוע רכישת שליטה בחברה, טומן בחובו תועלות פוטנציאליות שונות לחברה ולבעלי מניותיה: ראשית, כאשר המחיר המוצע עבור מניות החברה עולה על השווי המוערך שלהן על-ידי בעלי המניות, יכולים האחרונים למכור את מניותיהם בחברה למציע ברווח. במובן זה, הצעת רכש עשויה, אפוא, לשפר את מצבם של בעלי המניות בחברה. שנית, התנאת הרכישה בהסכמת רוב בעלי המניות בחברה, מבטיחה כי הרכישה תצא לפועל רק כאשר היא עולה בקנה אחד עם טובתם המצרפית של בעלי המניות ועם טובת החברה, וכאשר היא

מקדמת את היעילות הכלכלית של התאגיד, שהרי: "ההנחה היא, כי אם רוב בעלי המניות העצמאיים מסכימים למכור את זכויותיהם, המחיר המוצע על ידי הרוכש הוא מחיר הולם, והקצאת המקורות הנובעת מן העסקה היא הקצאה יעילה" (הצעת חוק החברות, בעמ' 108). שלישית, החובה לקיים הצעת רכש מגנה גם על עקרון השוויון בין בעלי המניות, בהבטיחה כי הם יזכו לנתח שווה מהתמורה המשולמת על-ידי הרוכש עבור השליטה הנרכשת (גושן, בעמ' 398-399). ולבסוף, קיומו של מנגנון הצעת רכש מאפשר רכישת שליטה בחברה גם בניגוד לעמדת ההנהלה, והדבר עשוי בעקיפין להרתיע את הנהלות החברות מפני ניהול כושל ורשלני, ולשמש אמצעי יעיל להחלפת הנהלות או בעלי שליטה בלתי יעילים. בשונה מדרך המיזוג, ומשיטות אחרות של השתלטות המחייבות נקיטת צעדים במסגרת החברה, הצעת רכש מיוחדת אינה מצריכה, ככלל, פעולה מצד נושא-המשרה בחברה. היא מתבצעת כעסקה בין רוכש השליטה לבין בעלי המניות של החברה הנרכשת, ולא כעסקה עם החברה עצמה. מכאן, כי האורגנים של החברה הנרכשת – האסיפה הכללית והדירקטוריון, ככלל, אינם מעורבים במישרין בעסקה הנדונה, מלבד לצורך מתן חוות-דעת של הדירקטוריון ביחס לכדאיות הצעת הרכש, כאמור בסעיף 329 לחוק, וחובות נושאי-משרה לפעול בענין הצעת רכש לטובת החברה (סעיף 330 לחוק) (חביב-סגל, בעמ' 557; גרוס, בעמ' 547; חנס וידליון, בעמ' 109-110). קיום מנגנון הצעות רכש מחייב את נושאי-התפקידים בחברה להיות ערים להתפתחויות בשוק, ולאפשרות כי אם החברה תנוהל באופן לא יעיל היא תהפוך יעד לרכישה, שבסיומה עשויה הנהלת החברה להיות מוחלפת. מצב זה מאיים על מעמד המנהלים, ויש בו כדי לדרבנם לפעול ביתר שאת לשיפור יעילות החברה ולהשאת רווחיה. בכך, מסייע מנגנון הצעת הרכש לשיכוך בעיית הנציג בין הנהלת החברה לבעלי מניותיה (גושן, בעמ' 126, 158; גושן, הצבעה אסטרטגית, בעמ' 126; אירית חביב-סגל "זכויות הצבעה והפיקוח על מנהלי חברות ציבוריות" עיוני משפט טו(3) 517, 509 (1990)).

60. מנגנון הצעת הרכש המיוחדת נועד, אפוא, לפתור תופעות אפשריות של כשלי שוק בין בעלי מניות בחברת המטרה לבין הרוכש, למנוע השתלטויות שאינן מיטיבות עם החברה ועם בעלי המניות הניצעים, להבטיח כי רכישת שליטה תתבצע במחיר ראוי כלפי כל הניצעים בחברת המטרה, ולצמצם את בעיית הנציג הקיימת בין נושאי-המשרה בחברה לבעלי מניותיה (אהרן נמדר ותומר רייף "השתלטות על חברה ציבורית באמצעות הצעת רכש מיוחדת: כשלים בסעיף 328 לחוק החברות, התשנ"ט-1999" תשקיף א 1, 26 (2002), להלן: נמדר ורייף; שרון חנס ועמרי ידליון "כשלים בהסדר של הצעת רכש מיוחדת" עיוני משפט כז 787 (2004)).

61. הרציונל להגנה על בעלי מניות המיעוט, שלשמו מיועדת הצעת הרכש המיוחדת, אינו קיים בנסיבות שבהן היתה דבוקת שליטה או שליטה קודמת בחברה הציבורית, ואקט הרכישה משמעו העברת דבוקת השליטה או השליטה מהמחזיק הקודם לרוכש חדש. על-פי תפיסת החוק, במצב שבו מבנה ההחזקות בחברה הציבורית כולל גורם בעל שליטה דומיננטית, אין העברת השליטה מגורם זה לרוכש חדש כרוכה בפגיעה בבעלי המניות מן הסוג המצדיק לכפוף העברה כזו לחובת הצעת רכש מיוחדת. הטעם לכך הוא, כי העברה כזו אינה משנה באופן מהותי את מעמדם של בעלי המניות בחברה, אשר היו מלכתחילה בעלי מניות מיעוט בחברה שקיים בה בעל מניות שולט. מאחר שהעברת שליטה מיד ליד אינה טומנת בחובה פוטנציאל פגיעה משמעותי בבעל המניות, משמעמדו בחברה לא השתנה, לא נמצאה הצדקה להטיל הגבלות מן הדין על יכולת המימוש של זכות הקניין של בעל השליטה בחברה ועל יכולתו לסחור במניותיו כנכס קנייני שבבעלותו (ערן רוזמן "הצעת רכש מיוחדת והסכמים בין בעלי מניות" תאגידים ב/49 (2005), להלן: רוזמן; ימין ווסרמן, בעמ' 726). על העברת שליטה כזו לא חלה חובת הצעת רכש מיוחדת. עם זאת, יחולו עליה דיני המכר הרגילים; כן חלות חובות האמון ותום-הלב הכלליות המוטלות על בעלי מניות ובעלי השליטה בחברה אשר מכוחן עליהם לפעול בהגינות ובתום-לב כלפי החברה וכלפי בעלי המניות האחרים (ענין קוסוי, בעמ' 284; וסעיפים 192-193 לחוק החברות). חובות אלה חלות גם בהעברת שליטה שאין עמה חובה להצעת רכש מיוחדת, ולבעלי המניות זכות לאוכפן.

הצעת רכש מיוחדת על-פי חוק החברות

62. על רקע העקרונות שתוארו, עוגן בחוק החברות ההסדר של הצעת הרכש המיוחדת. הסדר זה הוא הסדר קוגנטי, הקובע באופן קונקלוסיבי את הטכניקה המתחייבת לצורך יצירת שליטה בחברה ציבורית אשר לא נשלטה עובר לרכישה על-ידי בעל שליטה (ערן רוזמן בעלי מניות בחברה – שיתוף פעולה עסקי בראי חוק החברות, התשנ"ט-1999 171 (1999), להלן: רוזמן, בעלי מניות בחברה). בלב ההסדר ניצב סעיף 328 לחוק.

סעיף 328 לחוק מטיל איסור על רכישה באמצעות איסוף מניות מן הציבור של דבוקת שליטה בחברה ציבורית שאין בה בעל דבוקת שליטה, ועל רכישה כזו המביאה את הרוכש להחזקה של למעלה מ-45% מזכויות ההצבעה בחברה ציבורית שעובר לרכישה אין בה גורם המחזיק בזכויות הצבעה בשיעור האמור. חלף זאת, החוק מחייב

את רוכש השליטה הפוטנציאלי במצב של רכישת שליטה ראשונית בפרסום הצעת רכש מיוחדת, המחייבת נקיטה בפרוצדורה מיוחדת, אשר עיקריה מפורטים בסעיפים 331-335 לחוק.

מאפייני ההסדר של הצעת הרכש המיוחדת

(1) תחולה על חברה ציבורית

63. ההסדר הנוגע להצעת רכש מיוחדת, חל על חברות ציבוריות בלבד, שהן – בהתאם להגדרה בסעיף 1 לחוק – חברות שמניותיהן רשומות למסחר בבורסה או הוצעו לציבור בישראל או מחוץ לישראל ומוחזקות בידי הציבור. לצורך ענין זה, ראה המחוקק להבחין בין חברות ציבוריות לחברות פרטיות, תוך קביעת הסדר קוגנטי מחייב החל על חברות ציבוריות בלבד, וזאת בניגוד לשיטתו ביחס לעניינים אחרים שבהם קבע הסדרים לגבי כלל החברות ללא פיצול על-פי סוגן (הצעת חוק החברות, בעמ' 5).

(2) סוג רכישת השליטה

64. החובה לקיים הצעת רכש מיוחדת אינה מקיפה את כל סוגי מהלכי הרכישה האפשריים בחברה, אלא היא מתייחסת לרכישת שליטה בלבד. יתר על כן, היא אינה מתפרשת על כל מהלך של רכישת שליטה, אלא על מהלך של רכישת שליטה ראשונית בחברה בלבד, קרי: רכישת שליטה בחברה ציבורית שלא היה בה בעל שליטה עובר לרכישה.

(3) מושג "השליטה" לצורך הצעת רכש מיוחדת

65. חוק החברות, בהתייחסו למונח "שליטה", מאמץ ככלל את ההגדרה האיכותית של מונח זה הקבועה בחוק ניירות ערך, ואשר לפיה "שליטה" היא – "היכולת לכוון את פעילותו של תאגיד, למעט יכולת הנובעת רק ממילוי תפקיד של דירקטור או משרה אחרת בתאגיד, וחזקה על אדם שהוא שולט בתאגיד אם הוא מחזיק מחצית או יותר מסוג מסויים של אמצעי השליטה בתאגיד" (סעיף ההגדרות בחוק ניירות ערך והגדרת "שליטה" בסעיף ההגדרות בחוק החברות). שונה הדבר בענייננו, העוסק ברכישת שליטה ראשונית בחברה ציבורית. סעיף 328(א) לחוק מעמיד שני מבחנים כמותיים – והם בלבד – למושג "שליטה" לענין הצעת רכש מיוחדת, אשר בהתקיים כל אחד מהם נדרש כי רכישת המניות בחברה תיעשה בדרך של הצעת רכש מיוחדת: המצב הראשון מתקיים

כאשר עקב הרכישה ייהפך אדם להיות בעל דבוקת שליטה (בעל עשרים וחמישה אחוזים או יותר מזכויות ההצבעה בחברה), וזאת כאשר אין בחברה, עובר לרכישה, בעל דבוקת שליטה. המצב השני מתקיים כאשר עקב הרכישה יעלה שיעור החזקותיו של הרוכש מעל ארבעים וחמישה אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה, וזאת כאשר אין בחברה גורם אחר המחזיק בזכויות ההצבעה בשיעור האמור. קביעת שיעורים אלו נובעת מתפיסת המחוקק כי היכולת להפעיל כוח ההצבעה בהיקפים כאלה מהווה שליטה משמעותית בחברה (רוזמן, בעמ' 51). בקביעת שיעורים מדויקים וטכניים של כוח ההצבעה לצורך הגדרת מושג רכישת ה"שליטה" בענייננו, העדיף המחוקק את גורם היציבות והוודאות המשפטית על פני הגמישות בהגדרת ה"שליטה", המותנית בשיקול-דעת (ענין נוסבאום, פסקה 9).

(4) פטורים מחובת הצעת רכש מיוחדת

66. בצד הגדרה דווקנית למושג "שליטה" לצורך הצעת רכש מיוחדת, מתווה החוק שלושה סייגים, שבהתקיימם פטור הרוכש מהצעת רכש מיוחדת: האחד, נוגע להצעה פרטית שאינה הצעה לציבור; והשניים הנוותרים, נוגעים לאופן רכישת השליטה, ומשלימים, למעשה, את הכלל לפיו הצעת רכש תידרש כאשר נרכשת שליטה לראשונה, ולא תידרש מקום שמדובר בהעברת שליטה קיימת מגורם אחד למשנהו.

רכישה בהצעה פרטית

67. הסייג הראשון, שבהתקיימו פטור הרוכש מהצעת רכש מיוחדת, חל ברכישה ב"הצעה פרטית", שמשמעותה היא – "הצעה להנפקת ניירות ערך של חברה ציבורית שאינה הצעה לציבור" (סעיף 1 לחוק). תנאי נוסף לצורך תחולת הפטור הוא שהרכישה אושרה באסיפה הכללית כהצעה פרטית שמטרתה להקנות דבוקת שליטה או 45% מזכויות ההצבעה בחברה – וכל זאת כאשר אין בחברה גורם המחזיק באמצעי שליטה בשיעורים אלה (סעיף 328(ב)(1) לחוק).

הנפקת ניירות ערך בהצעה פרטית אינה מעוררת את הכשלים הצפויים במקרה של רכישת מניות מן הציבור שאותם מבקשת הצעת הרכש המיוחדת למנוע, גם כאשר מדובר ברכישת שליטה ראשונית בחברה, וכל זאת, בתנאי שהאסיפה הכללית היתה מודעת למשמעות ההליך, ואישרה אותו (ימין ווסרמן, בעמ' 734-735; ענין נוסבאום, בפסקאות 10 ו-12; וכן: דברי ההסבר להצעת חוק החברות (תיקון), התשס"ב-2002,

הצ"ח 3132, 638, 651-652, להלן: דברי ההסבר לתיקון; דוידה לחמן-מסר "זרקור על התיקון החדש בחוק החברות" תאגידים ב/3, 44, 47 (2005)).

68. סייג זה אינו נוגע לענייננו, שכן אין מדובר כאן בהצעה להנפקת ניירות ערך שאינה הצעה לציבור, אלא בהסכם אופציה לרכישת מניות קיימות מבעלי השליטה בחברה. גם הסיפא להגדרת "הצעה פרטית" בחוק, קרי: הצעה למכירת ניירות ערך שנרכשו על-ידי החברה הציבורית לפי סעיף 308 לחוק, שאינה הצעה לציבור, אינה חלה כאן.

העברת שליטה קיימת

69. שני החריגים הנוספים לחובה לקיים הצעת רכש מיוחדת משלימים את העקרון הקבוע בסעיף 328(א) לחוק לפיו ההצעה נדרשת רק במקום שבו נרכשת שליטה לראשונה. עניינם במצב בו מועברת שליטה קיימת מבעל שליטה קיים לרוכש חדש.

סעיף 328(ב)(2) מבהיר, כי החובה לנקוט בהצעת רכש מיוחדת אינה חלה על רכישה מבעל דבוקת שליטה קיים, אשר כתוצאה ממנה יהפוך הרוכש אף הוא לבעל דבוקת שליטה; סעיף 328(ב)(3) מבהיר, כי יחול פטור מהצעת רכש מיוחדת ברכישה ממי שמחזיק מעל 45% מזכויות ההצבעה בחברה, אשר כתוצאה ממנה יעלה שיעור החזקותיו של הרוכש לשיעור האמור. בכך, מושלם הרעיון כי החובה לנקוט בהצעת רכש מיוחדת חלה רק בסיטואציה שבה, עובר לרכישת השליטה, אין בחברה גורם בעל דבוקת שליטה או שליטה, שכן רק בנסיבות אלה נדרשת הגנה מיוחדת לבעלי המניות מפני רכישה בלתי מיטיבה, ומפני פגיעה אפשרית בערך מניותיהם. בהקשר זה, התיקון לחוק משנת 2005 (תיקון מס' 3 לחוק החברות מיום 7.3.05), אשר במסגרתו עוגנו הסייגים לחובת הצעת הרכש המיוחדת, נועד להתמודד עם אי-הבהירות שאפיינה את ההסדר בנוסחו המקורי, שבו נעדרה קביעה מפורשת לפיה החובה לנקוט בהצעת רכש מיוחדת אינה חלה במצבים שבהם עוברת השליטה מידיו של בעל שליטה קיים לידי של רוכש שליטה חדש, בשונה ממצבים שבהם נרכשת שליטה ראשונית בחברה (חביב-סגל, בעמ' 545; ימין ווסרמן, בעמ' 726; דברי ההסבר לתיקון, בעמ' 652). התיקון לחוק בענין זה היה בעל משמעות מבהירה בלבד (פרוטוקול מס' 14 של ישיבת ועדת מישנה של ועדת החוקה חוק ומשפט לענין הצעת חוק החברות (תיקון), התשס"ב-2002 מיום 12.8.04, בעמ' 120, להלן: פרוטוקול ועדת המישנה; אך השוו: דוד האן "מעורבות בעלי-מניות של חברה ציבורית בהנפקת מניות: בין הצעה פרטית, אישור עסקה עם בעל השליטה והצעת רכש מיוחדת" תאגידים ב/3, 97, 108 (2005)). מנוסח החוק כיום עולה, כי

הצורך בהצעת רכש מיוחדת חל רק כאשר עקב הרכישה נוצר בחברה "בלוק שליטה ראשוני", אשר בהתקיימו נדרשים הסדרים מיוחדים להגנה על בעלי מניות המיעוט בחברה, וזאת בשונה ממצב של חילופי שליטה בחברה, שבו אין צורך בהגנה מיוחדת כזו, וניתן להסתפק בהגנות הכלליות הניתנות למיעוט על-פי החוק, דרך כלל (גושן, בעמ' 402; רוזמן, בעמ' 54; בהט, בעמ' 1215 (הערת שוליים 57א); ימין ווסרמן, בעמ' 726).

(5) פרטי הביצוע של הצעת רכש מיוחדת

70. פרטי הביצוע של הצעת רכש מיוחדת הם כדלקמן: על המעוניין לרכוש שליטה בחברה לפנות בהצעת רכש מיוחדת לכלל הניצעים, שהם בעלי המניות שמוצע לרוכשן בהצעת הרכש (סעיף 331א) לחוק והגדרות "הצעת רכש" ו"ניצע" בהצעת רכש בסעיף 1 לחוק); הניצעים רשאים להודיע למציע אם הם מסכימים להצעת הרכש או מתנגדים לה (סעיף 331א לחוק); אם הסכימו להצעה רוב במנין הקולות מבין הניצעים שהודיעו על עמדתם ביחס אליה, וזאת להוציא קולותיהם של בעל השליטה במציע או של בעל דבוקת שליטה בחברה (או של מי מטעמם), תתקבל הצעת הרכש (סעיפים 331ב ו-ג לחוק); בשלב זה, רשאים ניצעים שלא הודיעו על עמדתם ביחס להצעת הרכש, או שהתנגדו לה, לחזור בהם מסירובם, ולהסכים להצעה, והם ייחשבו כמי שהסכימו להצעה מלכתחילה (סעיף 331ד לחוק).

החוק מפצל, אפוא, את תהליך הבחירה של בעלי המניות לשניים: תחילה, עליהם להביע את עמדתם העקרונית ביחס להצעה, האם היא ראויה אם לאו, והאם הם מעוניינים כי היא תבשיל או תיכשל. בשלב זה יכולים הניצעים לבחור אם להציע את מניותיהם לרוכש הפוטנציאלי בהתאם להעדפותיהם האמיתיות. בשלב השני, ולאחר שנחשפה עמדת רוב בעלי המניות הניצעים ביחס להצעת הרכש, יכולים הניצעים לכלכל את צעדיהם בהתאם לתוצאת הצעת הרכש. בשלב זה, עליהם להכריע באופן אמיתי בשאלת מכירת מניותיהם. כך, ככל שישתבר לבעל מניות פלוני, אשר רצה בתחילה להכשיל את הצעת הרכש, כי מרבית בעלי המניות הינם בעלי עמדה שונה משלו, הוא יוכל להחליט בשלב השני על מכירת מניותיו, בניגוד להעדפתו הראשונית. כך יוכל להיחלץ מן האיום כי ישאר בעל מניות מיעוט בחברה, לאחר שהמציע ירכוש בה שליטה. הרציונל שביסוד הסדר מפוצל זה הובהר כדלקמן:

"ההפרדה בין שתי ההחלטות מבטיחה את הפתרון ללחץ למכור: בעל מניות הסבור שמחיר הצעת הרכש הוא נמוך משווייה הנוכחי של המניה, אך החושש מפני

האפשרות שהצעת הרכש תצא אל הפועל מבלי שישתתף בה – יוכל להצביע "נגד" הצעת הרכש, ובה בעת, להחליט "למכור" את מניותיו. כך, הוא יצליח להביע את התנגדותו להצעת הרכש, מבלי לחשוש מפני גורלו כבעל מניות מיעוט בחברה. הצעת הרכש תוכל לצאת אל הפועל, רק אם זו זוכה לתמיכתו של רוב של בעלי המניות, ולכן, אם רוב של בעלי המניות סבור שמחיר ההצעה הוא נמוך משווי המניות במתכונת החברה הנוכחית, הרי שהצעת הרכש תיכשל" (חביב-סגל, בעמ' 557).

71. ההסדר שנקבע שואף, אפוא, להבטיח הצבעה עצמאית ומשוחררת מאילוצים של בעלי המניות הניצעים, וזאת בשתי דרכים: ראשית, איסור על איסוף מניות כאמצעי להשגת שליטה, ותחת זאת- קביעת חובה להציע הצעת רכש. שנית, מתן אפשרות לניצעים שסירבו להצעת הרכש או שלא הגיבו לה, למכור את מניותיהם למציע, לאחר שהצעת הרכש התקבלה. באופן זה, מוסר הלחץ המופעל על הניצעים להיענות להצעה רק מחשש שמא יוותרו בעלי מניות מיעוט בחברה. כך מתמודד החוק עם החשש מפני "הצבעה אסטרטגית" ומפני בחירה מאולצת של בעלי המניות (גושן, בעמ' 397-398; אוריאל פרוקצ'יה "כשלים בהערות על הצעת רכש מיוחדת" עיוני משפט כח (2) 603, 605 (2004)).

72. תקנות ניירות ערך (הצעת רכש), התש"ס-2000 חלות על הצעות רכש למיניהן, לרבות הצעות רכש מיוחדות. הן מחייבות שמירה על עקרון השוויון בפנייה לניצעים המחזיקים בנייר ערך מאותו סוג (תקנה 5) ומבטיחות גילוי מלא של מלוא הפרטים המהותיים להצעת הרכש (תקנות 9-14). כן הן מחייבות הכללת פרטים מלאים הנוגעים למבקש לרכוש שליטה (תקנות 15-16). בנוסף, כדי להבטיח ביצוע הוגן ושוויוני של הצעת הרכש, אם כמות המניות שבעלי המניות מוכנים למכור עולה על הכמות שהמציע מוכן לרכוש, כי אז יהא עליו לרכוש חלק יחסי שווה מכל אחד מבעלי המניות המעוניינים למכור (תקנה 7(ג)). בדרך זו, בין היתר, נשמר עקרון השוויוניות בין בעלי המניות.

73. החוק מגדיר גם את התפקידים והמגבלות המוטלים על הנהלת החברה הציבורית ועל נושאי-המשרה בה בהליך הצעת רכש מיוחדת לבעלי מניותיה. משהוצעה הצעת רכש מיוחדת, נדרש דירקטוריון חברת המטרה לחוות את דעתו לניצעים בדבר כדאיות ההצעה, אלא אם כן הוא אינו יכול לעשות כן, שאז עליו לנמק את הסיבות להימנעותו. כן נידרש דירקטוריון החברה לגלות כל ענין אישי שיש לכל אחד מן הדירקטורים בהצעת הרכש או הנובע ממנה (סעיף 329 לחוק; על חריגותיה של

הוראה זו, ראו: רוזמן, בעלי מניות בחברה, בעמ' 180). נושאי-המשרה בחברה רשאים לשאת ולתת עם המציע על שיפור תנאי הצעתו, וכן לשאת ולתת עם אחרים לגיבוש הצעת רכש מתחרה (סעיף 330(ב) לחוק); אך לצד זאת, חלה חבות בנזיקין על נושאי-משרה בחברה שביצעו פעולות שמטרתן להכשיל הצעת רכש מיוחדת, קיימת או צפויה, או לפגוע בסיכויי קבלתה, על נזקים שנגרמו עקב כך למציע ולניצעים, אלא אם הוכח כי הם פעלו בתום-לב, בעת שהיה להם יסוד סביר להניח שפעולתם מכוונת לטובת החברה (סעיף 330(א) לחוק).

74. לבסוף, החוק מסדיר את תוצאותיה של רכישה שבוצעה תוך הפרת החובה לקיים הצעת רכש מיוחדת. בענין זה נקבע, כי מניות שנרכשו שלא בדרך של הצעת רכש מיוחדת כנדרש בחוק, לא תקנינה זכויות, וכל עוד הן מוחזקות על-ידי הרוכש, הן תהיינה מניות רדומות, כמשמעותן בסעיף 308 לחוק (סעיף 333(א) לחוק).

הפרת החובות לקיים הצעת רכש מיוחדת על-פי החוק מהווה עוולה של הפרת חובה חקוקה כלפי בעלי המניות בחברה (סעיף 333(ג) לחוק), המקימה עילת תביעה נזיקית.

מן הכלל אל הפרט

השאלות המצריכות הכרעה

75. מימוש הסכם האופציה בידי סאן, כשהוא משתלב במערכת ההסכמית הכוללת שנקשרה בין הצדדים, אמור להקנות לה במצטבר מניות שזכויות ההצבעה הצמודות להן עולות על 45% מזכויות ההצבעה בחברה. שאלה היא, האם רכישת השליטה כאמור תהווה העברת שליטה מבעלי השליטה בתרו, מתוך הנחה כי הם עצמם מחזיקים בלמעלה מ-45% מזכויות ההצבעה, שאז חל הפטור מהצעת רכש מיוחדת על-פי סעיף 328(ב)(3) לחוק, או שמא יש לראות במימוש האופציה רכישת שליטה ראשונית, המחייבת הצעת רכש מיוחדת, וזאת מתוך הנחה כי בעת מימוש האופציה בפועל, הוחזקו בידי בעלי השליטה בתרו 41% בלבד מזכויות ההצבעה בחברה. וזאת, בעקבות שינויים שחלו בהיקף החזקותיהם בין שלב החתימה על מערכת ההסכמים לבין שלב מימוש האופציה, אשר ארעו על רקע מימוש הדרגתי של רכישת השליטה על-פי מכלול ההסכמים שנקשרו.

76. שאלות נלוות לשאלה מרכזית זו הן:

מהו המועד הרלבנטי לבחינת התנאים הנדרשים לצורך תחולת הפטור – האם מועד קשירת הסכם הרכישה או מועד ביצועו? ובמיוחד, מה הדין לצורך תחולת החריג לחובת קיום הצעת רכש מיוחדת כאשר מתקיים פער-זמנים בין מועד עריכת הסכם הרכישה עם בעלי השליטה לבין ביצוע הרכישה בפועל, כאשר בתקופת הביניים חל שינוי בהיקף החזקותיהם של בעלי השליטה כחלק מתהליך העברת השליטה? האם העובדה שהסכם הרכישה נוסח כהסכם אופציה, המקנה למציע אופציה לרכישה, משנה באופן מהותי את המענה לשאלות האמורות?

שאלה נוספת העולה היא, האם יש להתייחס להחזקתם המשותפת של בעלי השליטה בתרו בלמעלה מ-45% מזכויות ההצבעה בחברה במועד הקובע – יהא אשר יהא מועד זה – כ"מחזיקים יחדיו" לצורך תחולת תנאי הפטור, המצריך קיום התנאי כי הרכישה תהיה ממי שמחזיק מעל 45% מזכויות ההצבעה בחברה, או שמא יש לראותם כמחזיקים בנפרד זה מזה, שלאיש מהם אין שליטה בשיעור הנדרש במועד הקובע לצורך תחולת הפטור.

נתוני-יסוד

77. לצורך בחינת השאלות הניצבות בפנינו, יש להזכיר את נתוני-היסוד במכלול ההסכמים שנחתמו בין תרו לבין סאן ביום 18.5.07. במועד זה, החזיקו בעלי השליטה בתרו במשותף בלמעלה מ-45% מזכויות ההצבעה בחברה. בעקבות הסכם הקצאת המניות, שהיווה חלק מהמכלול ההסכמי, הזרימה סאן לתרו הון בשיעור של 41 מיליון דולר, ובהמשך, היא הזרימה סכום נוסף של 18 מיליון דולר כנגד הקצאה נוספת של מניות תרו. בעקבות הקצאת המניות על-פי הסכם ההקצאה, ורכישת מניות מבעלי מניות שלא נמנו על קבוצת השליטה, רכשה סאן 24.26% מזכויות ההצבעה בחברה. בעקבות אותם מהלכים, פחתו החזקות בעלי השליטה בחברה אל מתחת ל-45% מזכויות ההצבעה, והועמדו על 41% מזכויות אלה. כשנה לאחר מכן, ביום 30.6.08, פרסמה סאן את הצעת הרכש הרגילה במטרה לממש את הסכם האופציה ולרכוש באמצעותו את מלוא מניות בעלי השליטה בתרו, וכן לתת הזדמנות לכל בעל מניה רגילה בחברה למכור אותה לסאן, כאשר המחיר האחיד לצורך רכישת כלל המניות הוא 7.75% למניה, כנדרש על-פי ההסכם. בעקבות ההתקשרות ההסכמית, ובכלל זה הסכם האופציה, הזרימה סאן לתרו הון המגיע לסכום מצטבר של 59 מיליון דולר. בעקבות הזרמת הון זו, חלה התאוששות ניכרת בחברה, וערך מניותיה עלה במסחר. כתוצאה מכך, בשלב הצעת הרכש הרגילה עמד מחיר המניה של החברה במסחר על למעלה מ-

\$9 למניה, בעוד מחיר הרכישה של המניות על-פי הסכם האופציה עומד, כאמור, על \$7.75 למניה. מימוש האופציה בדרך של רכישת מניות בעלי השליטה בדרך (בשיעור 41% מזכויות ההצבעה נכון למועד המימוש) יקנה לסאן למעלה מ-45% מזכויות ההצבעה בחברה. בהנחה שיש לראות בבעלי השליטה "מחזיקים יחד", וכי המועד הקובע לצורך תחולת הפטור מהצעת רכש מיוחדת הוא מועד ההתקשרות בהסכמים, כי אז התקיימו תנאי הפטור, שכן מימושם יביא לכך שסאן תרכוש בסך הכל למעלה מ-45% מזכויות ההצבעה בחברה, מבעלי השליטה שהיו בעלי למעלה מ-45% מזכויות ההצבעה במועד ההתקשרות. אם, לעומת זאת, המועד הקובע לתחולת הפטור הוא מועד ביצוע הצעת הרכש הרגילה, כטענת תרו, כי אז לא מתקיים אחד התנאים לתחולת הפטור, שכן באותו מועד היו לבעלי השליטה רק 41% בלבד מזכויות ההצבעה בחברה.

שאלה זו מתמקדת במועד הנכון לבחינת תנאי ההחזקות בחברה מבחינת קיומה של שליטה בלמעלה מ-45% מזכויות ההצבעה בתאגיד, במצבים בהם קיים פער-זמנים בין ההתקשרות החוזית להעברת השליטה, לבין מימוש ההעברה בפועל. הוא כורך את פרשנות המושג "רכישה" שעליו בנויים תנאי ההסדר בדבר הצעת רכש מיוחדת – על הכלל ועל חריגיו.

פרשנות המושג "רכישה" מבחינת המועד לצורך הצעת רכש מיוחדת

78. המושג "רכישה", כפשוטו, מצביע, לכאורה, על האקט הפיסי של רכישת ניירות הערך של החברה הציבורית, ומשמעות זו עשויה להצביע על עיתוי הרכישה בפועל כמועד הקובע לצורך בחינת תנאי התקיימותו של הכלל האמור בסעיף 328, על חריגיו. עם זאת, הפרשנות המילולית של המונח "רכישה" איננה חופפת בהכרח למשמעות הנורמטיבית-תכליתית שמושג זה אוצר בתוכו. הפרשנות התכליתית של הטקסט החקיקתי היא העומדת ביסוד ההתחקות אחר משמעות הוראת החוק, אשר גבולותיה מתוחמים בתוך המסגרת הלשונית המותווית על-פי נוסח הכתוב.

79. ענייננו בפרשנות הוראת חוק, וכמושכלות יסוד, תחילתה של הפרשנות בלשון החוק והמשכה בבירור תכליתו, כאשר מבין מגוון האפשרויות הלשוניות שהחוק עשוי לשאת, יש לבחור את האפשרות הלשונית המגשימה את תכליתו באופן המיטבי (אהרן ברק פרשנות במשפט – פרשנות החקיקה (כרך שני) 80-89 (1993), להלן: ברק). מהי תכלית זו? "תכלית זו היא המטרות, היעדים, האינטרסים, הערכים, המדיניות, והפונקציה שהחוק נועד להגשים" (אהרון ברק פרשנות תכליתית במשפט 398 (2003); ברק, בעמ' 148-149). אכן: "החוק הוא יצירה נורמטיבית, הבאה להגשים תכלית

חברתית, והוא ביטוי למדיניות. על הפרשן לחשוף, מבין קשת האפשרויות הלשוניות, אותה משמעות אשר תגשים את מטרת החוק" (ד"נ 40/80 קניג נ' כהן, פ"ד לו(3) 701, 715 (1982)); "תפקידו של הפרשן אינו רק לחשוף את קשת המשמעויות הלשוניות שהדיבור יכול לשאת. זהו תפקידו של הבלשן, אך השופט אינו אך בלשן... תפקידו של הפרשן הוא להכריע, איזו מבין קשת המשמעויות הלשוניות היא המשמעות המשפטית, כלומר, המשמעות המגשימה את תכלית החקיקה ומטרותיה" (בג"צ 267/88 רשות כוללית האידרא, עמותה נ' בית המשפט לעניינים מקומיים, פ"ד מג(3) 728, 736 (1989)).

כללי פרשנות אלה, הנכונים באשר לחקיקה באופן כללי, יפים גם באשר לפרשנות דיני החברות, אשר, ככלל, יש לפרשם על-פי אמות-המידה הכלליות הנקוטות לצורך פרשנות דברי החקיקה בישראל. התייחסה לכך הצעת חוק החברות:

"חוק החברות המוצע אינו עומד בבדידותו. הוא משתלב בדיני התאגידים המצויים בישראל אך מעבר לכך: חוק חברות מהווה חלק מהמשפט (הפרטי והציבורי) בישראל, ועל כן יחולו עליו הדוקטרינות הכלליות של המשפט הישראלי. ... אכן, דיני החברות משתלבים למרקם החקיקה וההלכה בישראל, ומהווים הם אך חוליה אחת בשרשרת המשפט הישראלי. ... ההצעה אינה כוללת דיני פרשנות מיוחדים לחוק החברות. חוק זה יפורש על-פי אותן אמות מידה על-פיהן מתפרשים דברי חקיקה בישראל. פרשנות זו היא תכליתית באופיה. יש ליתן ללשון הטקסט אותה משמעות אשר מגשימה, בגבולות המובן הלשוני של הטקסט, את התכלית העומדת בבסיסו. על תכלית זו ניתן לעמוד מטיבם של ההסדרים הקבועים בחוק, מההיסטוריה שלו ומהצרכים המודרניים, כפי מצבם מעת לעת. הגישה הפרשנית, מן הראוי לה שתהא מתוך מבט רחב, ותשקף תפישה מהותית ולא טכנית. ... כל סוגייה וסוגייה צריכה להיבחן לגופה, תוך נסיון לשלבה בסוגיות האחרות של דיני החברות ובמרקם הכללי של הדין הישראלי. בקביעת התכלית העומדת ביסוד ההסדר החקיקתי יש להתחשב בכך כי שאיפתו של החוק היא ליתן פתרון ראוי לדיני החברות בישראל (ולא ליצור חסר מכוון), כי פתרון זה מבוסס על חופש הרצון של הפרט, תוך מתן הגנה ראויה לנושים, בעלי מניות, ואחרים הזקוקים לה בנסיבות מתאימות" (הצעת חוק החברות, בעמ' 7-8, ההדגשה לא במקור; וכך: הוועדה לחקיקת חוק חברות חדש – דין וחשבון 12-13 (משרד המשפטים, 1994)).

80. חוק החברות בסעיף 1 מגדיר "רכישה" כמשמעותה בחוק ניירות ערך. חוק ניירות ערך קובע כי "רכישה" הינה – "בין לבד, ובין ביחד עם אחרים, בין במישרין ובין בעקיפין, באמצעות נאמן, חברת נאמנות, חברת רישומים, או בכל דרך אחרת...". הגדרה זו

אינה מצביעה על עיתוייה של הרכישה לצורך עניינים שונים שהחוק עוסק בהם. עיתוי זה צריך להתפרש על-פי תכליתו של ההסדר הספציפי העומד לדיון, כדי להשיג את מטרותיו ויעדיו.

81. בענייננו, תכלית ההסדר החקיקתי בענין הצעת הרכש המיוחדת הינה להגן על בעלי מניות בחברה ציבורית, אשר עובר למועד הרכישה של דבוקת שליטה או שליטה, לא נמצא בה בעל דבוקת שליטה או מי שמחזיק בה למעלה מ-45% מזכויות ההצבעה. החשש כי רכישה לראשונה של דבוקת שליטה, או של שליטה בלמעלה מ-45% מזכויות ההצבעה בחברה, תביא לשינוי במעמד של בעלי המניות ולפגיעה בשווי מניותיהם, הוא שהניע את המחוקק ליצור מנגנון הגנה מיוחד, אשר יאפשר לבעלי המניות בחברה הציבורית להדוף רכישה שאיננה לטובת החברה, ואשר עלולה לפגוע במעמדם ובקניינם, במסגרת הליך המבטיח את יכולתם להשפיע על מהלך רכישת השליטה מתוך בחירה חופשית. הגנה זו אינה נדרשת על-פי תפיסת החוק ביחס לבעלי המניות בחברה ציבורית, שעובר לרכישה נמצא בה בעל דבוקת שליטה או בעל שליטה על-פי הגדרת החוק. שכן, בתנאים אלה, הרכישה נתפסת כענין שאינו משנה באופן מהותי את מעמדם של בעלי המניות, ואינו מסכן באופן ממשי את הערך הכלכלי של קניינם.

בנסיבות מעין אלה, נתן החוק משקל מכריע לחופש התאגידי, לחופש ההתקשרות החוזי, ולזכויות הקניין של בעלי השליטה, המבקשים למכור את החזקותיהם לרוכש, על פני האפשרות כי גורמים כאלה ואחרים בחברה, אשר אינם שבעי-רצון מהצפי לשינוי זהות בעלי השליטה בחברה, יבקשו להכשיל את פעולת הרכישה. במצב דברים כזה, פטר החוק את הרוכש מהצעת רכש מיוחדת, ולא התנה את הרכישה בקבלת הסכמת רוב בעלי המניות. לבעלי המניות במצב זה עומדות, במקרה הצורך, ההגנות הכלליות הנתונות להם במקרה של קיפוח או התנהגות בלתי-הוגנת מצד החברה, בעלי מניות אחרים, ובכלל זה בעלי שליטה, על-פי סעיפים 191, 192 ו-193 לחוק.

82. ניסוחו של החוק ותכליתו מצביעים על כך שהסדר הצעת הרכש המיוחדת שם את הדגש על תוצאת הרכישה, להבדיל מאשר על אופן ביצועה ומועד ביצועה. עניינים אחרונים אלה מתפרשים באופן גמיש, על-פי נסיבותיו של כל מקרה. לשון החוק ותכליתו מותירים, אפוא, מתחם רחב של אפשרויות פרשניות לעיתוי ה"רכישה", לצורך בחינת תנאי הפטור מקיום הצעת רכש מיוחדת.

אמת-המידה לקביעת עיתוייה של הרכישה לצורך תחולת הפטור – מבחן סובייקטיבי ואובייקטיבי

83. הוראת הפטור מהצעת רכש מיוחדת בסעיף 328(ב)(3) לחוק מותנית בקיום התנאי של "רכישה" מבעל שליטה המחזיק מעל ארבעים וחמישה אחוזים מזכויות ההצבעה, אשר כתוצאה ממנה יעלה שיעור החזקות הרוכש מעל ארבעים וחמישה אחוזים כאמור.

שאלת המפתח היא – מהי נקודת הזמן הרלבנטית ל"רכישה" לצורך בחינת קיום יחס ההחזקות של בעל השליטה ושל הרוכש על-פי הוראת הפטור.

הוראת הפטור כנוסחה בחוק מדברת במצב רגיל שבו נקשר חוזה להעברת שליטה, העונה על התנאים של יחס ההחזקות הנדרש על-פי החוק, ומתקיימת סמיכות זמנים בין ההתקשרות החוזית לבין ביצוע הרכישה בפועל, בלא שבין לבין, חל שינוי בהיקפי ההחזקות של בעל השליטה או של הרוכש. בנסיבות רגילות מעין אלה, לא מתקיים פער כלשהו בין מועד ההתקשרות החוזית לבין מועד ביצוע הרכישה בפועל, ולא מתעוררת שאלה מהו המועד הרלבנטי לצורך בחינת תנאי הפטור – מועד ההתקשרות החוזית או מועד העברת השליטה בפועל. זאת, משברור במצב דברים זה, כי מועד ה"רכישה" הוא מועד מימוש העסקה, קרי: מועד העברת השליטה בפועל, אשר ממילא, זהה או סמוך מאוד למועד ההתקשרות.

אולם, מה הדין כאשר צדדים להתקשרות חוזית מבקשים לבצע העברת שליטה בחברה כאשר על-פי תנאי העסקה מתקיים פער זמנים בין מועד כריתת החוזה לבין מועד העברת השליטה בפועל? ומה הדין במקרה כזה שבו העברת השליטה נעשית לא "בפעימה" אחת, אלא במספר "פעימות", כאשר בשלב ההתקשרות החוזית, ועל-פיה, מתקיים יחס ההחזקות הנדרש על-פי סעיף הפטור (קרי: לבעל השליטה מעל 45% מזכויות ההצבעה והרוכש מתחייב לרכוש זכויות שיביאו את כלל החזקותיו למעל 45% מזכויות ההצבעה)? ככל שבין מועד ההתקשרות לבין מועד מימוש הרכישה בפועל לא חל שינוי כלשהו בהחזקות בעל השליטה, לא יתעורר קושי, שכן ההנחה היא כי הן במועד ההתקשרות והן במועד העברת השליטה בפועל יתקיים יחס ההחזקות הנדרש לצורך תחולת הפטור הן בידי בעל השליטה והן בידי הרוכש. אולם מה הדין כאשר עסקת העברת השליטה בין הצדדים בנויה שלבים-שלבים, וכרוכה מעצם טיבה ותכניה בשינוי ברמת ההחזקות של הצדדים לעסקה בתקופת הביניים שבין מועד ההתקשרות לבין מועד מימושה הסופי של הרכישה? מהו במקרה כזה המועד הרלבנטי ל"רכישה"?

לצורך תחולתם של תנאי הפטור? האם מועד ההתקשרות החוזית בין הצדדים הוא שיהווה "המועד הקובע" לצורך כך, או שמא מועד מימוש הרכישה בפועל?

בנסיבות המתוארות, גמישות ניסוחו של החוק, ותכליותיו כפי שהובהרו לעיל, מביאות, לדעתי, לצורך בקיומו של מבחן משולב – סובייקטיבי ואובייקטיבי – לבחינת המועד הקובע לרכישה לענין חלותם של תנאי הפטור, וזאת, במובן הבא:

ראשית, יש לבחון במובן הסובייקטיבי מהו אומד-דעתם, כוונתם והנחתם של הצדדים להתקשרות החוזית ביחס לשאלת עיתוי רכישת השליטה בחברה לצורך תחולת תנאי הפטור מהצעת רכש מיוחדת – האם מועד ההתקשרות, או מועד ביצוע הרכישה בפועל?

שנית, ככל שאומד-דעת הצדדים להתקשרות מצביע על הנחתם כי המועד הקובע לרכישה לענין תנאי הפטור הוא מועד ההתקשרות החוזית, ולא מועד הרכישה בפועל, כי אז יש לבחון אם מתקיים המבחן האובייקטיבי. עיקרו של מבחן זה בשאלה – האם במתן נפקות לכוונה האמורה של הצדדים עלולה להיגרם פגיעה לבעלי המניות בחברה מן הסוג שהחוק בענייננו התכוון למנוע. ככל שיתברר כי אין חשש לפגיעה כזו, יהיה מקום לתת נפקות לכוונת הצדדים באשר לעיתוייה של הרכישה במועד ההתקשרות לענין חלות תנאי הפטור. אם, לעומת זאת, הבחינה תעלה כי קביעת המועד הקובע על-פי מועד ההתקשרות עלולה לפגוע בבעלי המניות עקב שינויים שונים שחלו במצב ההחזקות בחברה בתקופת הביניים, כי אז יינתן למבחן האובייקטיבי המשקל המכריע, ושאלת התקיימותם של תנאי הפטור תיבחן על-פי יחס ההחזקות במועד הרכישה בפועל.

שילוב זה של מבחן סובייקטיבי ואובייקטיבי לצורך קביעת עיתוי הרכישה ביחס להסכם העברת שליטה מן הסוג בו אנו עוסקים, נותן, מחד, משקל לחופש ההתקשרות של הצדדים לעצב כרצונם את תכניו של הסכם הרכישה, בלא להיחשף לסיכון כי תחול עליהם חובת הצעת רכש מיוחדת, העלולה לסכל את עסקתם; בד בבד, הוא מחייב מתן משקל לאינטרס המוגן של כלל בעלי המניות בחברה להשפיע באופן אפקטיבי על מהלך רכישת שליטה בחברה במקום שהדבר עלול לפגוע במעמדם ובערך מניותיהם בחברה.

84. וביתר פירוט: דיני החברות מונחים על-פי פרשנות המבקשת לתת חופש פעולה נרחב לצדדים פרטיים לעצב את עסקאותיהם בדרך שתהא יעילה ורצויה להם,

ובלבד שלא יפגע עקב כך אינטרס מוגן של אחרים. הדין מעניק רמת חופש גבוהה לפרטים לבור את דרכם שלהם לצורך הגשמת כוונותיהם ומטרותיהם העסקיות. חשיבותם של עקרונות ההגנה על האוטונומיה האישית, על חופש הפעולה החוזי, ועל יכולת מימוש הזכות הקניינית של בעל המניות, ובעל השליטה בחברה בכלל זה, מצדיקה כיבודם של עקרונות אלה ככל שהם אינם פוגעים שלא כדין במעמדם ובזכויותיהם של אחרים.

במקום שהגשמת החופש החוזי והקנייני אינה פוגעת בזכויות אחרים, יש לייחס להסדרי החוק משמעות המרחיבה חופש זה ולא מצרה אותו (אסף חמדני ושרון חנס "חופש העיצוב בעסקאות של מיזוג ורכישה" משפט ועסקים ח' 401, 437 (2008)). בהקשר זה, יש להתייחס, בין היתר, למצבים שבהם התקשרות חוזית להעברת שליטה כרוכה בפער-זמנים מתוכנן בין גיבושה לבין הגשמתה במעשה הרכישה בפועל, כאשר בתקופת הביניים עשויות להתבצע פעולות מקיפות להגשמת ההתקשרות, אשר במסגרתן יתכן שינוי בהחזקות בעל השליטה הקיים, וכל זאת על בסיס הנחת הצדדים כי התנאים לבחינת חובת קיום הצעת רכש מיוחדת או פטור ממנה אמורים להיבחן על-פי מועד ההתקשרות. סטייה מכוונה זו של הצדדים, והעמדת הסכם הרכישה במבחן הצעת רכש מיוחדת, כאשר התנאים האובייקטיביים של שיעור החזקות בעלי השליטה בעת ההתקשרות תאמו את תנאי הפטור הנדרשים, אך השתנו בתקופת הביניים כחלק מהליך רכישת השליטה ההדרגתית שהוסכמה בין הצדדים, עלולות להעמיד את הרוכש המיועד בפני שוקת שבורה, ולסכל את ציפיותיו ואינטרס ההסתמכות שלו על-פי ההסכם. אפשר, כי סיכול זה יתרחש לאחר שהוא הזרים את עיקר התמורה, או את מלואה, לידיו של הצד השני. כוונת הצדדים להסכם העברת השליטה צריכה, אפוא, לשמש אחד המבחנים לצורך התחקות אחר המועד הקובע לבחינת תנאי הדרישה להצעת רכש מיוחדת או לחלות הפטור ממנה.

85. ואולם, כוונת הצדדים להתקשרות אינה יכולה לשמש מבחן קונקלוסיבי יחיד לצורך הענין, כל עוד לא הוברר מה השפעת גורם זה על האפשרות כי מתן משקל מכריע לכוונת הצדדים עלול לכרוך פגיעה בבעלי המניות. כאשר כיבוד כוונת הצדדים להתקשרות לראות את מועד ההתקשרות כמועד קובע לצורך הרכישה עלול לפגוע שלא כדין בזכויות בעלי המניות בחברה, במובן של פגיעה בערך המוגן שביסוד הסדר הצעת הרכש המיוחדת, כי אז מן הדין שלאפשרות פגיעה כזו יינתן משקל, ואף משקל מכריע, בקביעת המועד הקובע לענין תחולת הפטור (השוו: חנס וידל'ן, בעמ' 110). בבחינת שאלת מהות הפגיעה בבעלי המניות כאמור, יש להתחשב, בין היתר, בכך כי גם בהעדר מנגנון הצעת הרכש המיוחדת, עומדת להם שורה של הגנות כלליות במקרה של קיפוח

ופגיעה במעמדם. נתון זה אוצל על האפשרות להעניק משקל לחופש הקנייני והחוזי של בעל השליטה והרוכש, המבקשים לעשות עסקה של העברת מניות השליטה ביניהם, ככל האפשר בלא התערבות חיצונית במהלכה.

86. שילוב תכלית ההגנה על החופש התאגידי, חופש החוזים, וחופש הקניין הנתון לצדדים להתקשרות החוזית להעברת השליטה, אל מול הצורך להבטיח את אינטרס בעלי המניות האחרים מפני פגיעה על רקע העברת שליטה לידי גורם חדש, הוא שצריך להנחות בקביעת עיתוייה של הרכישה לצורך בחינת תנאי הפטור מהצעת רכש מיוחדת, כאשר מתקיים פער-זמנים ופער-אירועים בין ההתקשרות החוזית לבין מימוש הרכישה בפועל. על-פי המועד שייקבע, ייבחנו התנאים שעל-פיהם יוכרע אם נדרשת הצעת רכש מיוחדת או חל הפטור מקיומה. דרך זו עשויה לאזן כראוי בין חירויות הפרט שהחוק מבקש לשמר, לבין ההגנה על בעלי המניות בחברה מפני פגיעה לא ראויה במעמדם ובקניינם.

יישום המבחן הכפול על ענייננו

המבחן הסובייקטיבי – כוונת הצדדים להתקשרות החוזית

87. בענייננו, התחקות אחר תנאי ההתקשרות החוזית ונסיבותיה, מצביעה על כך שהצדדים לה הניחו, כי המועד הקובע לצורך ה"רכישה", שבו תיבחן שאלת קיומה של חובת הצעת רכש מיוחדת, לרבות הפטור מחובה זו, חל במועד ההתקשרות החוזית. במועד ההתקשרות נתקיימו תנאי הפטור מהצעת רכש מיוחדת, ואיש מן הצדדים לא הניח, בזמן אמת, כי בעתיד, עם מימוש הסכם האופציה – כאחד השלבים שנקבעו לצורך רכישת השליטה בחברה על-ידי סאן – אפשר ותידרש הצעת רכש מיוחדת, וזאת עקב דילול החזקות בעלי השליטה כתוצאה ישירה מהליכי העברת השליטה ההדרגתיים על-פי ההסכמים.

88. הטעמים למסקנה זו נעוצים בדברים הבאים:

ראשית, גרעינו המהותי של הקשר החוזי בין סאן לתרו טמון בהסכמה הבאה: סאן תזרים באופן מיידי הון-עתק לקופתה של תרו הקורסת, כדי להצילה ממשבר פיננסי שאיים למוטטה. כנגד הזרמת הון זו, שהגיע לסך של קרוב ל-60 מיליון דולר, תרו תעביר לסאן את השליטה בחברה. העברת שליטה זו היתה אמורה להיעשות במספר שלבים: ראשית – בדרך של הקצאת מניות על-פי הסכם ההקצאה, שנית –

במסגרת הסכם המיזוג, ושלישית – במסגרת הסכם האופציה, ככל שהסכם המיזוג לא יתממש. ההתקשרות החוזית, אף שנתפצלה לשלושה הסכמים עיקריים שעיתוי ביצועם הוא בזה אחר זה, משקפת עסקה אחת כוללת שגרעינה במתן תמורה מיידית על-ידי סאן בדרך של הזרמת הון לקופת תרו, כנגד תמורה נגדית מצד תרו, שעיקרה בהעברת השליטה בחברה שתיעשה שלבים-שלבים.

הצדדים השקיפו על המערכת ההסכמית הכוללת כעסקה אחת, שהתנאים למימושה ולהגשמתה מבחינת העברת השליטה מבעלי השליטה לסאן נבחנו על-פי המצב הקיים בעת ההתקשרות. באותה עת היו בידי בעלי השליטה בתרו למעלה מ-45% מזכויות ההצבעה בחברה, והחזקות אלה התחייבו בעלי השליטה להעביר לסאן במסגרת מימוש האופציה. בהשקיפם על העסקה כעסקה כוללת, אף שהיא פוצלה לשלושה הסכמים (הנושאים אותו תאריך) המדברים בהעברת השליטה בהדרגה, הניחו הצדדים, במשתמע, בעת התקשרם בעסקה, כי תנאי הפטור יחולו על העסקה, מאחר שמדובר בהעברת השליטה בתרו הנתונה בידי בעל שליטה שבידיו למעלה מ-45% מזכויות ההצבעה, לידי רוכש חדש. המציאות שארעה, לפיה בתקופת הביניים שבין ההתקשרות החוזית לבין מימוש האופציה ידוללו החזקות בעלי השליטה וירדו מ-45% ל-41%, אמנם נחזתה מראש על-ידי הצדדים כחלק מהליך העברת השליטה בשלבים, וביצוע הסכם הקצאת המניות. אולם, בעת ההתקשרות הם לא הניחו כי דילול זה, שנבע כחלק ממימוש המערכת ההסכמית בין הצדדים, ישלול את תחולת הפטור מהצעת רכש מיוחדת בשלב מימוש האופציה. זאת, משהמועד הקובע לצורך הרכישה ולצורך תחולת הפטור מהצעת רכש מיוחדת נחזה בעיניהם להיות בעת ההתקשרות, ולא בזמן מימוש האופציה, ואין חולק כי באותו מועד נתקיימו תנאי הפטור.

שנית, מסקנה זו בדבר כוונת הצדדים מקבלת חיזוק באמצעות התנאי בהסכם האופציה, המחייב את סאן לערוך הצעת רכש רגילה כתנאי למימוש האופציה על-ידה. תנאי זה שולב בהסכם כדי למנוע טענות בדבר עושק וקיפוח המיעוט. קיומו של תנאי זה בהסכם מצביע על כך שאיש מן הצדדים לא סבר כי יהיה צורך בהצעת רכש מיוחדת, חרף העובדה שהם הניחו כי יחול דילול בהחזקות בעלי השליטה עקב ביצוע הסכם הקצאת המניות. אילו הניחו כי עשויה להידרש הצעת רכש מיוחדת, לא היו כוללים תנאי בדבר קיום הצעת רכש רגילה, שעל חובת קיומה סאן אינה מערערת.

שלישית, חיזוק מהותי נוסף למסקנה האמורה בדבר כוונת הצדדים ניתן לקבל מעצם נסיבותיה של ההתקשרות החוזית; מנסיבות אלה עולה, כי סאן הזרימה לתרו קרוב ל-60 מיליון דולר בטרם קיבלה את מלוא התמורה המגיעה לה בדרך של רכישת

מלוא השליטה בחברה באמצעות מימוש הסכם האופציה. עובר להחלטתה לממש את האופציה, היו בידיה רק 24.26% מזכויות ההצבעה, בעקבות ביצוע הסכם ההקצאה ורכישת מניות נוספות. למותר לומר, כי אילו הניחו הצדדים כי המועד הקובע לצורך ביצוע הרכישה ולצורך בחינת תנאי הפטור מהצעת רכש מיוחדת חל במועד מימוש האופציה, להבדיל ממועד ההתקשרות החוזית, וכי עשויה להיות אפשרות כי לאחר הזרמת ההון כאמור תידרש סאן לקיים הצעת רכש מיוחדת כתנאי לרכישת השליטה, יש להניח כי ההתקשרות החוזית לא היתה יוצאת כלל אל הפועל, או שהיתה שונה בתנאיה באופן מהותי. אין לתאר, כי סאן היתה נכונה להזרים הון בשיעורים האמורים תוך לקיחת סיכון כי התמורה שהזרימה לתרו תיתקל בכשלון תמורה נגדית כמעט מלא מצד תרו, ככל שהצעת הרכש המיוחדת, אם תידרש לקיימה, תיכשל עקב התנגדות בעלי המניות.

רביעית, יש להניח כי הצדדים התכוונו להשתית את ההתקשרות על גורמים של ודאות ובטחון ביחס לתמורות ההדדיות שהם התחייבו להעניק זה לזה. מאחר שהזרמת ההון על-ידי סאן נדרשה בדחיפות רבה כאמצעי הצלה של החברה, סביר להניח כי בהתקשרם בעסקה הניחו הצדדים כי העברת השליטה במסגרת האופציה אינה מותנית באפשרות שתחול חובת הצעת רכש מיוחדת, אשר עלולה לסכל את ההעברה, ועמה את התמורה הנגדית שתרו התחייבה לתת לסאן. אכן,

”ההנחה הינה כי הצדדים לחוזה – לכל חוזה – כאנשים סבירים, שואפים לביטחון וודאות ביחסים שביניהם; כי הגשמת ציפיותיהם הסבירות היא רצון המשותף להם, וכי הם שואפים למנוע סכסוכים וסתירות ביחסים שביניהם ... אך טבעי הוא כי ההסדר הנורמטיבי שבין הצדדים יתפרש באופן המבטיח ביטחון ביחסיהם ההדדיים וודאות באשר לחובותיהם וזכויותיהם. רק כך יוכלו הצדדים למלא את שנטלו על עצמם, ולהגשים את שהסכימו ביניהם. זהו אפוא אינטרס טבעי של צדדים לחוזה, כי החוזה יפורש באופן המגביר את הביטחון והוודאות ביחסים החוזיים. זה גם אינטרס של שיטת המשפט כולה” (אהרון ברק פרשנות במשפט – פרשנות החוזה (כרך רביעי) 577-578 (2001)).

ההנחה המסתברת מתוכן ההתקשרות ונסיבותיה היא, אפוא, כי הצדדים התכוונו לבסס את העסקה ביניהם על תשתית נתונים מוצקה וודאית, שנתקיימה בעת ההתקשרות, ולא על נתונים בלתי-ודאיים העשויים להתקיים בעתיד, לכשהסכם האופציה ימומש. רק בדרך זו, יכלו להעריך את הסיכויים והסיכונים בעסקה, ולתמחרה כראוי (אסף חמדני “מיזוג והצעת רכש מלאה לאור תיקון מס’ 3 לחוק

החברות" תאגידים ב/1103, 110-111 (2005)). הדרך להגשים ודאות זו היתה באמצעות ביסוס תנאי העסקה על נתוני המצב הקיים בעת ההתקשרות, שעל יסודם הוזרם בדחיפות הון מחב' סאן לתרו אשר הצילה מהתמוטטות, וזאת בטרם קיבלה סאן את עיקר התמורה הנגדית. אבן יסוד בעסקה היא התמורה שסאן עתידה לקבל תמורת הזרמת ההון על-ידה בדמות רכישת שליטה בחברה, שתועבר אליה – ככל שהסכם המיזוג המתוכנן לא יצלח – בעיקר באמצעות העברת מניות השליטה מקבוצת השליטה. הנחה מובנית בבנין העסקה במתכונת זו היא כי לא תידרש הצעת רכש מיוחדת, המתנה את מימוש רכישת השליטה בהסכמת רוב בעלי המניות הרגילות. וזאת, מאחר שהנתונים בענין שיעורי ההחזקות בחברה כפי שהיו במועד ההתקשרות הכניסו את רכישת השליטה בבירור לגדר הפטור בסעיף 328(ב)(3) לחוק. האפשרות כי רכישת השליטה תותנה, בסופו של יום, בהסכמת רוב בעלי המניות הרגילות – אילו נצפתה על-ידי הצדדים – קרוב לוודאי שהיתה מובילה לסיכולה של העסקה כולה, ולמצער – לשינוי תנאיה מן הקצה אל הקצה.

89. בענייננו, ניתן לומר, אפוא, כי כוונת הצדדים בהתקשרות ההסכמית ביניהם היתה כי המועד הקובע לביצוע הרכישה, שבו ייבחנו התנאים לצורך תחולת החובה או הפטור מקיום הצעת רכש מיוחדת, הוא בעת ההתקשרות החוזית ביניהם. עד כאן, למבחן הסובייקטיבי לצורך קביעת המועד הקובע ל"רכישה" לצורך החלת תנאי סעיף 328 לחוק.

המבחן האובייקטיבי – פגיעה בבעלי המניות

90. המבחן האובייקטיבי לקביעת עיתוייה של ה"רכישה" לצורך בחינת קיומם של תנאי סעיף 328 לחוק מעמיד את השאלה האם במתן נפקות לכוונת הצדדים להתקשרות החוזית בין סאן לתרו ובעלי השליטה בה, לפיה המועד הקובע לענין זה הוא מועד ההתקשרות החוזית, טמונה פגיעה בבעלי המניות הרגילים בחברה, במובן פגיעה בערך המוגן הטמון בהסדר הצעת הרכש המיוחדת, המצדיק קיום הצעת רכש כזו בנסיבות מקרה זה. ככל שהתשובה לכך היא בחיוב, יש לתת לשיקול זה משקל מכריע, ולקבוע כי בנסיבות הענין, המועד הקובע לבחינת תנאי החובה לקיים הצעת רכש מיוחדת חל בעת מימוש הרכישה בפועל על-פי הסכם האופציה.

91. בנסיבות ענין זה, במתן נפקות לכוונת הצדדים לראות במועד ההתקשרות החוזית את המועד הקובע לצורך ביצוע הרכישה ובחינת תנאי התקיימותו של סעיף 328 לחוק, אין משום פגיעה בבעלי המניות בחברה המצדיקה לבחון את תנאי הרכישה

על-פי התנאים הקיימים בעת ביצועה בפועל. תכליתה של הצעת רכש מיוחדת למנוע פגיעה בבעלי מניות שעובר לרכישה החזיקו במניותיהם בחברה ציבורית, שעל-פי מבנה ההחזקות שבה, לא נמצא בה גורם בעל שליטה או בעל דבוקת שליטה. רכישת שליטה לדאשונה בחברה כזו עלולה להביא לשינוי מהותי בהתנהלות החברה, במעמד בעלי המניות בה, ואף בערך מניותיהם. מהלך כזה טומן בחובו אפשרות לפגיעה ממשית בבעלי המניות, ככל שלא תינתן להם ההזדמנות להשפיע על גורלו, טיבו ותוכנו. לשם כך, ניתן בידם הכוח למנוע את רכישת השליטה בחברה או להשפיע על שינוי תנאי הרכישה, ככל שיושג רוב למהלך כזה.

92. ענייננו אינו תואם מצב דברים כזה, כלל ועיקר. עובר להתקשרות במערכת ההסכמית עם סאן, חב' תרו היתה נתונה לשליטת בעלי השליטה בשיעור של למעלה מ-45% מזכויות הצבעה בחברה. בעלי המניות הרגילים בחברה רכשו את מניותיהם בידיעה כי בחברה קיים גורם שליטה דומיננטי המכוון את פעילותה, וכי מעמדם וערך מניותיהם מושפעים מקיומו של גורם שליטה זה. המערכת ההסכמית בין סאן לתרו מעבירה את מלוא השליטה מגורם השליטה האמור בתרו לידי סאן. מדובר, אפוא, בהעברה של שליטה מבעל שליטה אחד למשנהו. אין מדובר ברכישת שליטה ראשונית בחברה, העלולה להשפיע על מעמד בעלי המניות, אלא בהעברה של שליטה מגורם שליטה אחד לגורם שליטה חדש. העובדה בלבד כי העברת השליטה תוכננה להיעשות בשלבים ולא באקט חד-פעמי אינה מעלה ואינה מורידה כל עיקר מבחינת מעמדם של בעלי המניות הרגילים. מבחינת צרכי ההגנה על מעמדם, אין הבדל אם העברת השליטה מתרחשת באחת, או בסדרה של צעדי העברה, הננקטים בזה אחר זה בהפרשי זמן ביניהם. בנסיבות אלה, גם דילול הדרגתי של החזקותיהם של בעלי השליטה כחלק מהעברת השליטה ההדרגתית, וירידתם משליטה של 45% מזכויות הצבעה לשליטה של 41% מזכויות הצבעה, אינה מעלה ואינה מורידה, בהיותה פרי אותו תהליך מימוש הדרגתי של העסקה, אשר נעשה במספר פעימות במקום בפעימה אחת. מציאות כזו של העברת השליטה בחברה מגורם אחד לגורם אחר, בשיעורים כוללים המקיימים את תנאי הפטור מהצעת רכש מיוחדת במלואם, אינה כרוכה בפגיעה בבעלי המניות רק מן הטעם שהיא מתבצעת בהדרגה ובשלביות. על מצב דברים מסוג זה לא ראה החוק לפרוש הגנה מיוחדת בדרך של הצעת רכש מיוחדת.

93. יודגש, כי בנסיבות ענין זה, בעלי המניות הרגילים לא רק שלא נפגעו, אלא אף יצאו נשכרים מההתקשרות ההסכמית בין תרו לסאן. בזכות התקשרות זו, הזרימה סאן לקופת תרו הון-עתק, וסייעה בכך להבראתה. עם התאוששותה, עלה ערך מניית החברה מ-\$6 לקרוב ל-\$10, ובעלי המניות הרוויחו באופן ניכר מהליך זה. כנגד תרומתה של

סאן להליך התאוששות החברה, הובטחה לה תמורה בדרך של העברת השליטה בחברה לידיה מבעלי השליטה הקיימים. הליך זה ביסודו היטיב עם החברה ולא הרע עימה, והיטיב עם בעלי המניות ולא הרע עימם. אין בסיס משפטי, ואין אף בסיס מוסרי, לסכן כיום את מתן התמורה הנגדית לסאן, בדרך של העמדת רכישת השליטה על-ידה למבחן הצעת רכש מיוחדת, לאחר שזו תרמה את חלקה בשיקומה של תרו. האפשרות כי בעלי המניות הרגילים, שיצאו נשכרים מההתקשרות ההסכמית בין סאן לתרו, יוכלו להביא כיום לביטול זכותה של סאן לממש את הסכם האופציה לרכישת השליטה בחברה, אינה מתיישבת עם כללי יסוד של הגינות, תום-לב, ודאות ויציבות עסקית, ועם כללי התנהגות מקובלים וראויים בשוק העסקאות התאגידיות.

94. בנסיבות אלה, שבהן בעלי המניות הרגילים אינם נפגעים מרכישת השליטה בידי סאן, יש לתת נפקות מלאה לכוונת הצדדים לעסקה, ולבחון לצורך הפטור את תנאי הרכישה על-פי המצב הקיים בעת ההתקשרות החוזית. על-פי מבחן זה, מתקיימים תנאי הפטור מהצעת רכש מיוחדת הקבוע בסעיף 328(ב)(3) לחוק – קרי: מדובר ברכישה (על-ידי סאן) ממי שמחזיק מעל 45% מזכויות ההצבעה בחברה (בעלי השליטה בתרו), אשר כתוצאה ממנה יעלה שיעור החזקותיו של הרוכש מעל 45% מזכויות ההצבעה בחברה.

על-פי תנאי הסכם האופציה, התחייבה סאן לקיים הצעת רכש רגילה, והיא קיימה תנאי זה. בינתיים, עלה ערך מניית תרו בשוק אל מעבר למחיר המניה על-פי האופציה, אך אין בעובדה זו כדי לשנות מהכללים החלים על העסקה, כאמור לעיל.

95. בכפוף לטענות נוספות שטענה תרו, שנדון בהן להלן, סאן פטורה, אפוא, מקיום הצעת רכש מיוחדת.

לשם השלמת הדברים יצויין, כי לא נטען בפנינו לתחולתן של תקנות החברות (הקלות לחברות ציבוריות שמניותיהן רשומות למסחר בבורסה מחוץ לישראל), התש"ס-2000, ולפיכך לא התייחסתי להוראותיהן בהשלכה לענייננו.

החזקה ביחד ולחוד

96. טוענים המערערים, כי יהא אשר יהא המועד הקובע לבחינת תחולת תנאי הפטור על רכישת השליטה בידי סאן, בכל נקודת-זמן שהיא לא היה בחברה גורם כלשהו שהחזיק בלמעלה מ-45% מזכויות ההצבעה בחברה, ולכן לא נתקיים אחד

התנאים המהותיים לתחולת הפטור. לדבריהם, הגם שצירוף אריתמטי של החזקות בני משפחות לויט ומורוס מעלה כי, במצטבר, החזיקו אלה במועד האמור בזכויות הצבעה בשיעור של כ-45.5%, הרי נוכח העובדה כי בין יחידים בני משפחות לויט ומורוס לא היו הסכמי הצבעה כלשהם, ולא קיימת ביניהם קרבה משפחתית או אחרת היוצרת חזקה של החזקה "ביחד עם אחרים", אין מקום לצרף את החזקותיהם בזכויות ההצבעה בחברה אלו לאלו, ואין לראות בהם משום "מחזיקים יחד". מכאן, כי גם אם נראה את מועד חתימת ההסכמים כמועד הקובע לצורך עיתוי הרכישה, אין מדובר ברכישה ממי שמחזיק ב-45% מזכויות ההצבעה בחברה, אלא ברכישה מיחידים, שכל אחד מהם מחזיק הרבה פחות משיעור זה, ועל כן, לא מתקיים אחד התנאים לחלות הפטור, ועל סאן לקיים הצעת רכש מיוחדת.

דין טענת המערערים להידחות.

97. בית המשפט המחוזי הניח בהקשר זה, כנקודת-מוצא עובדתית, כי ערב עריכת ההסכמים החזיקו בני משפחות לויט ומורוס – מנכ"ל החברה, בארי לויט; ילדיו, טל וג'קוב לויט; ובן דודו, דניאל מורוס – במצטבר ויחד, בלמעלה מ-45% מזכויות ההצבעה בחברה. על בסיס הנחה זו, קבע כי מימוש האופציה שניתנה לסאן במסגרת הסכם האופציה, ופרסום הצעת הרכש כמתחייב מכך, היו חלק ממהלך העברת השליטה מבעלי השליטה הקודמים בחברה לידי סאן, להבדיל מרכישת שליטה בחברה שאין בה בעל שליטה. מכאן גם ההנחה המתבקשת כי בעלי המניות הרגילים בתרו, שלא היו חלק מקבוצת השליטה, היו ונותרו בעלי מניות מיעוט בחברה שבה קיים גורם שליטה המחזיק ב-45% מזכויות ההצבעה; על כן, לא מתקיים הרציונל המצדיק הגנה מיוחדת על בעלי המניות הרגילים באמצעות הצעת רכש מיוחדת, ולא חלה על סאן חובה לפעול בהתאם להסדר זה.

98. לצורך הגדרת המונח "החזקה" מפנה חוק החברות להגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך. ההגדרה בחוק ניירות ערך אינה ממצה, ולפיה החזקה של ניירות ערך או כוח הצבעה עשויה להיות "בין לבד ובין ביחד עם אחרים", "בין במישרין ובין בעקיפין", וכשמדובר בהחזקה בידי יחיד, הרי ש"יראו יחיד ובני משפחתו הגרים עמו, או שפרנסת האחד על האחר, כאדם אחד". "בני משפחה" לענין זה הם "בן זוג וכן את, הורה, הורה צאצא או צאצא של בן הזוג, או בן זוגו של כל אחד מהאלה" (סעיף 1 לחוק ניירות ערך). על הגדרה זו מוסיף חוק ניירות ערך הגדרה להחזקתם של ניירות ערך "ביחד עם אחרים", והוא קובע בהקשר זה כדלקמן:

”החזקת ניירות ערך או רכישתם ביחד עם אחרים” –
 החזקת ניירות ערך או רכישתם בשיתוף פעולה בין
 שניים או יותר לפי הסכם, בין בכתב ובין בעל פה; בלי
 לפגוע בכלליות האמור יראו לכאורה כמחזיקים בניירות
 ערך או כרוכשים אותם ביחד –

(1) תאגיד המחזיק או הרוכש ניירות ערך (בהגדרה זו -
 תאגיד) יחד עם בעל ענין בו או עם חברה קשורה שלו;

...

(4) אדם שעיסוקו הוא החזקת ניירות ערך או מסחר
 בהם בעד הזולת, יחד עם לקוחו או עם בן משפחה שלו
 שאינו גר עמו ואין פרנסת האחד על האחר, שבעדו הוא
 מחזיק בניירות הערך ומנהלם לפי יפוי כוח המקנה
 שיקול דעת לענין השימוש בזכות ההצבעה;”

מהגדרה זו עולה, כי כדי ששני יחידים ייחשבו למחזיקים יחד בניירות ערך או
 בזכויות הצבעה, עליהם לפעול בשיתוף-פעולה לפי הסכם בכתב או בעל-פה (ענין
 רייכרט, פסקאות 13-15 ו-17 לפסק דינו של השופט עדיאל); וכן, כי ”בני משפחה”,
 שהם לצורך ענין זה: בני זוג, אחים, הורים, הורי-הורים, צאצאים, או בני זוג של כל
 אחד מאלה, הגרים זה עם זה או שפרנסתו של האחד תלויה באחר, ייחשבו כאדם אחד,
 וגם הם בבחינת ”מחזיקים יחד”.

99. אין מחלוקת בענייננו, כי קרבת המשפחה בין בארי לויט לדניאל מורוס אינה
 עולה לגדר הקרבה הנדרשת בהגדרת ”בני משפחה” בחוק. כן לא עלתה טענה לפיה יתר
 יחיד בני משפחת לויט, הגם שהם נחשבים ”בני משפחה” לצורך ענין זה, מתגוררים
 יחד או תלויים לצרכי פרנסתם האחד באחר, באופן שקמה לגביהם חזקה לפיה הם
 בבחינת ”אדם אחד”. השאלה היא, על כן, האם יש לראות בהם כמי שפועלים בשיתוף-
 פעולה לפי הסכם בכתב או בעל-פה. ככלל, שאלת ה”החזקה יחד” עשויה להיות שאלה
 מורכבת, וההכרעה בה במקרה נתון עשויה להצריך בירור עובדתי ומשפטי כאחד.
 הכרעה כזו עשויה להיות כרוכה ביישוב הפער הקיים, לעיתים, בין דיווחיה של חברה
 באשר למצב ההחזקות בה, לבין מצב הדברים בפועל, ונוכח העובדה כי בסיטואציות
 מסוימות עשוי להיות לבעלי מניות אינטרס להציג עצמם כ”מחזיקים יחד”, בעוד
 שבסיטואציות אחרות יתכן ההפך מכך. גם לחברה עצמה עשויות להיות העדפות שונות
 בנושא זה במצבים ובהקשרים שונים (ערן רוזמן ”בחינת מצבת ההחזקות עובר לרכישת
 שליטה בחברה ציבורית” תאגידים ד/4 61 (2007), להלן: רוזמן, בחינת מצבת
 ההחזקות).

100. בין כך ובין כך, אין צורך להכריע בשאלה זו, מן הטעם שבית המשפט המחוזי
 הכריע בשאלה זו במישור העובדתי, ואין עילה להתערב בהכרעה זו. ראשית, כלל הוא

כי, למעט בנסיבות חריגות, אין ערכאת הערעור אמורה לסטות מממצאים עובדיים שנקבעו על-ידי הערכאה הדיונית (ע"א 3601/96 בראשי נ' עיזבון המנוח בראשי ז"ל, פ"ד נב(2) 582, 594 (1998); ע"א 10225/02 פרץ נ' פרץ בוני הנגב אחים פרץ בע"מ, פסקה 3 (לא פורסם, 5.1.2004)) ושנית, למעט בנסיבות חריגות ויוצאות דופן, ככל שטענות לא נטענו במפורש בפני הערכאה הדיונית, אין להעלותן בפני ערכאת הערעור. אכן, "... מושכל יסודי הוא, שטענה, אשר לא נטענה לפני בית המשפט שלדיון, שוב אין זכות לטענה – אלא במקרים חריגים ויוצאי דופן עד מאוד – בבית המשפט שלערעור" (ע"א 113/87 בוני ציון בע"מ נ' גורני, פ"ד מג(2) 547, 545 (1989); ע"א 682/82 בן אריה נ' "סהר" חברה לביטוח בע"מ, פ"ד לז(3) 589, 595-596 (1983); ע"א 499/85 עיזבון המנוחה שפייר ז"ל נ' מנהל מס שבח מקרקעין, חיפה, פ"ד מד(3) 256, 259-260 (1990); ע"א 879/92 מקור הנפקות וחכיות בע"מ נ' רוטמן, פ"ד נ(1) 774, 789-790 (1996); ע"א 8117/03 ענבר נ' יעקב, פסקה 23 לפסק דינה של השופטת נאור (לא פורסם, 16.1.2006)).

101. טוענת סאן, ובצדק, כי בתובענה שהגישו המערערים לבית המשפט המחוזי לא רק שלא העלו את הטענה לפיה אין לראות בבני משפחות לויט ומורוס בבחינת "מחזיקים יחד" בזכויות ההצבעה בחברה, אלא שהתייחסותם למחזיקים אלה, באופן חוזר ועקבי, היתה כאל יחידה אחת, היא קבוצת "בעלי השליטה" בתרו (וראו למשל: (מוצג מע/6, סעיפים 11.ג, 29, 35 ו-45 להמרצת הפתיחה; ומוצג מע/7, סעיף 56 לסיכומי המערערים). אמנם, בתגובה לטענת סאן בענין המועד הקובע לבחינת מצב ההחזקות בחברה, הסתייגו המערערים במידת מה מעמדתם זו, תוך שציינו כי: "קיימת שאלה האם במועד חתימת הסכם האופציה יש לראות את בני משפחת לויט כמי שמחזיקים "ביחד" מעל 45% מזכויות ההצבעה בחברה", אך לשיטתם, לא היתה לשאלה זו נפקות, שכן, היא "איננה מעלה או מורידה לענייננו" (מוצג מע/7, סעיפים 140-141 לסיכומי המערערים; וכן: מוצג מע/10, סעיפים 26-29 לסיכומי התשובה של המערערים; מוצג מע/10, סעיף 9 לתגובת המערערים לתשובת סאן להמרצת הפתיחה; מוצג מע/9, סעיף 72 לתשובת המערערים לבקשת סאן לסילוק התובענה על הסף). ואולם, בד-בבד עם אמירות אלו, הם שבו והתייחסו ליחיד משפחת לויט כאל גוף אחד, הוא קבוצת "בעלי השליטה בחברה" (ראו למשל: מע/9, בסעיפים 10, 23, 27-28, 36, 41-38), ומכל מקום, הם נמנעו – וכפי הנראה לא בכדי – מדחייה מפורשת של טענות סאן, ומהצהרה מפורשת – הנתמכת בתשתית נתונים עובדתית ומשפטית – כי יחיד בני משפחות לויט ומורוס אינם בבחינת "מחזיקים יחד" בזכויות ההצבעה בחברה. זאת, הגם שסאן מצידה התייחסה לסוגיה זו במפורש (ראו למשל: מוצג מע/14, סעיפים 60-63 לתשובתה להמרצת הפתיחה; וסעיף 12 לתצהיר שצורף למוצג מע/14). למעשה, אף בהליך זה

שבו המערערים והתייחסו אל בני משפחות לויט ומורוס כאל "יחידה אחת" (ראו למשל: סעיפים 9-10, 40 ו-42 להודעת הערעור; וכן דברי ב"כ הצדדים בדיון מיום 8.12.08, ובפרט דברי ב"כ המערערים, עמ' 16 לפרוטוקול הדיון, שורות 4-2). יצוין, כי אף טמפלטון הניחה והודתה כי החזקתם המצטברת של בני שתי המשפחות, עובר לחתימת ההסכמים, היתה מעל 45% מזכויות ההצבעה בתרו (סעיפים 4 ו-26 לסיכומי טמפלטון בערעור מיום 19.10.08).

ואם בכל אלה לא די, הרי שבדו"ח הכספי השנתי לשנת 2005 שהגישה תרו לרשות לניירות ערך האמריקאית בחודש מרץ 2007, היא ציינה מפורשות כי נכון למועד הגשת הדו"ח, החזיקו בני משפחות לויט ומורוס, יחד עם בני משפחתם הקרובים ותאגידים בשליטתם, יותר מ-45% מזכויות ההצבעה בחברה. וכך, למשל, נאמר בדו"ח זה מיום 20.3.2007:

"Three of our directors, and members of their immediate families, currently control approximately 45.4% of the voting power in our company.

Dr. Barrie Levitt, Dr. Daniel Moros, Tal Levitt and members of their immediate families currently control, through their beneficial ownership of outstanding ordinary shares and founders' shares, approximately 45.4% of the voting power in our company. Dr. Levitt and Dr. Moros are cousins and Ms. Levitt is Dr. Levitt's daughter. By reason of their shareholdings, the Levitt and Moros families should be able to control the outcome of most actions that require majority shareholder approval, including the election of directors, the approval of mergers, sales of substantially all of our assets and other extraordinary transactions that require shareholder approval" (Form 20-F: ANNUAL REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 (For the fiscal year ended December 31, 2005).

(מוצג מ/ש 1, בעמ' 23, ההדגשה במקור, וראו גם בעמ' 77; הדו"ח צורף להסכם המיזוג שתרו היתה צד לו, ובו אישרה תרו את נכונות הפרטים הכלולים בדו"ח (מוצג מ/ע 2, סעיף 2.4.a להסכם המיזוג).

102. בצדק טוענת סאן, כי היא העלתה במפורש את הטענה בדבר החזקתם המשותפת של בני משפחות לויט ומורוס בזכויות ההצבעה בחברה, וזו נתמכה בתצהיר; כי טענה זו גובתה בדו"ח שהגישה תרו עצמה לרשות לניירות ערך

האמריקאית, אשר אושר על-ידה במסגרת הסכם המיזוג; ואילו המערערים מצידם לא כפרו בטענה זו במשפט, ולא הביאו כל ראיה לסתור. ממילא, אין להיעתר לניסיונם לתקוף לראשונה ענין עובדתי זה בשלב הערעור.

אכן, קשה להשתחרר מן הרושם כי העלאת הטענה האמורה מהווה ניסיון מלאכותי של המערערים להסיט את הדיון מן השאלה העיקרית המונחת לפתחנו – היא השאלה האם מהלך רכישת השליטה בתרו הינו מהלך רכישת שליטה ראשונית או מהלך של העברת שליטה קיימת מגורם אחד למשנהו – לעבר אפיקים צדדיים ובלתי-רלבנטיים, תוך העלאת מאוב של טענה עובדתית בעיקרה, שלא נטענה ולא לובנה בערכאה הדיונית, ואינה מצדיקה בחינה לראשונה בידי ערכאת ערעור. מה גם, שכאמור, תרו עצמה בהתייחסותה בהקשרים שונים מגדירה את בעלי השליטה בחברה כמשתייכים ליחידה אחת. נותרים אנו, אפוא, עם הנחתו העובדתית של בית המשפט המחוזי, אשר לא הופרכה, ולפיה יש לראות בבני משפחות לויט ומורוס – בארי לויט, טל לויט, ג'קוב לויט, ודניאל מורוס – בבחינת גורם אחד לצורך בחינת תנאי ההחזקות בחברה מבחינת גורם השליטה בתרו עובר לחתימת ההסכמים. בהינתן מצב עובדתי זה, אין חולק כי במועד חתימת ההסכמים החזיקו בני המשפחות לויט ומורוס, במצטבר ויחד, בזכויות הצבעה בשיעור של למעלה מ-45%. מכאן, המסקנה המתחייבת אחת היא: רכישת מניות בעלי השליטה על-ידי סאן, אשר תעלה את שיעור החזקותיה אל מעבר ל-45%, כפי שצפוי להתרחש עם מימוש הסכם האופציה, תהא בגדר "רכישה ממי שמחזיק מעל 45% מזכויות ההצבעה בחברה, אשר כתוצאה ממנה יעלה שיעור אחזקותיו של הרוכש, מעל ארבעים וחמישה מזכויות ההצבעה בחברה", כאמור בסעיף 328(ב)(3) לחוק. במצב דברים זה, לא חלה חובה על סאן לנקוט בהליך של הצעת רכש מיוחדת, ויש לאמץ את מסקנת בית המשפט המחוזי בענין זה.

פגיעה אפשרית בבעלי מניות מיעוט חדשים

103. טוענים המערערים, כי מתן פטור לסאן מן החובה לבצע הצעת רכש מיוחדת יפגע בבעלי המניות הנוכחיים בתרו שלא היו בעלי מניות בחברה בעת חתימת ההסכמים, ורכשו את מניותיהם בתאגיד בשלב מאוחר, בעת שלא נמצא בו בעל שליטה בלמעלה מ-45% מזכויות ההצבעה. מבחינת בעלי מניות "חדשים" מסוג זה, נטען, כי מהלכה של סאן במימוש האופציה מהווה רכישת שליטה בראשונה, ולכן כלפיהם מתחייב קיום הצעת רכש מיוחדת.

אף דין טענה זו להידחות.

104. אותם בעלי מניות מיעוט, אליהם מכוונים המערערים בטיעונם, איננו יודעים מי הם, מה זהותם, כמה הם, ומתי רכשו את מניותיהם. הם אינם צד להליך שבפנינו, ולא היוו צד להליך שהתנהל בבית המשפט המחוזי. בעלי מניות המיעוט שהינם צד להליך זה, היו כולם, בלא יוצא מן הכלל, בעלי מניות בתרו במועד חתימת מערכת ההסכמים בין הצדדים, והיו מלכתחילה בעלי מניות מיעוט בחברה ציבורית אשר מיום היווסדה נשלטה על-ידי גורם שליטה דומיננטי של בני משפחות לויט ומורוס. לבעלי המניות הרגילים מעולם לא היה חלק בשליטה בחברה, ושווי מניותיהם מעולם לא גילם פרמיית שליטה. מבחינת בעלי מניות אלה, מימוש הסכם האופציה ורכישת מניות נוספת על-ידי סאן, שתקנה בידיה החזקה בלמעלה מ-45% מזכויות ההצבעה בחברה, תהיה אך בגדר החלפת בעלי השליטה הקודמים בבעל שליטה חדש בחברה, בנסיבות בהן העברת השליטה נעשית בהדרגה, וזאת גם אם למשך פרק זמן מסוים, בין חתימת ההסכמים לבין מועד מימוש האופציה, נוצר מצב זמני-נקודתי שבו לא היה בחברה גורם שליטה דומיננטי כמקודם. מצבם של בעלי מניות אלו לא הורע כתוצאה מהמהלכים שהתבצעו בחברה בעקבות התקשרות סאן בהסכם עם תרו. נהפוך הוא: השקעתה של סאן בתרו הביאה לשיפור דרמטי במצבה הכלכלי, ואפשרה לה לעמוד בהתחייבויותיה כלפיה נושיה, סייעה לה בשיקום עסקיה, ואפשרה את חזרתה לפעולה כחברה רווחית.

105. אשר לגורמים אחרים, שלא היו בעלי מניות בחברה בעת ההתקשרות ההסכמית, ורכשו את מניות תרו בתקופת הביניים שבין ההתקשרות לבין מימוש הסכם האופציה, לגביהם לא הוצגו כל נתונים מוסמכים, והטענה לפגיעה בהם עקב מימוש האופציה נטענה בעלמא. אין בדינו כל מידע לגבי זהותם של גורמים אלה, לגבי מספרם, ובאשר לשיעורי החזקותיהם בחברה. גם השאלה אם עומדת להם, בעקבות מהלכי רכישת השליטה, עילת תביעה עצמאית כנגד החברה, כנגד בעלי השליטה בה, ואפשר אף כנגד סאן, אינה השאלה שהועמדה לבחינתנו, ואין בדינו כלים להכריע בה. ייאמר מעבר לנדרש, כי אין להוציא מגדר אפשרות, כי אחת התשובות לטענות המערערים לפיהן בעלי המניות החדשים ייפגעו בהעדר הצעת רכש מיוחדת, שכן כאשר קנו את מניותיהם לא היה בחברה גורם שליטה בעל מעל 45% מזכויות ההצבעה ועתה סאן רוכשת שליטה, היא, כי במסגרת חובות הדיווח של תרו לרשויות הפיקוח על שוק ניירות הערך והבורסה, יש להניח כי נכללת חובת דיווח של נתונים מלאים בדבר קיומה של מערכת הסכמים להעברת השליטה בחברה לידיה של סאן, על ההשלכות השונות הנובעות מכך. מדובר בפרטים מהותיים ביותר, הנדרשים לידיעת המשקיע הסביר במסגרת הגילוי הנאות, ואין להניח כי מערכת פיקוח כלשהי על שוק ההון – בין

ישראלית ובין אמריקאית – פוטרת חברה ציבורית מפרסומם. בעל מניות חדש בחברה, הרוכש מניותיו בתשקיף או בבורסה, חשוף לדיווחיה של החברה בדו"חות ובתשקיפים הפתוחים לעיון הציבור, ויש להניח כי הפרטים המלאים הנוגעים להסכמי העברת השליטה, המצויים בדיווחים אלה, פתוחים לעיונו. לפיכך, בעל מניות חדש מוחזק כמי שרוכש את מניותיו בידיעה מלאה אודות הסכמי העברת השליטה ומשמעויותיהם, ולכן מעמדו לענין גורם ההסתמכות והציפייה ברכישת מניות החברה אינו שונה מזה של בעל מניות ותיק, שהחזיק מניות בתרו קודם לעריכת ההסכמים בין החברה לסאן, והיה אף הוא מודע לשינויים הצפויים בהחזקת השליטה. לחלופין, ייאמר, כי גם אם לא קיימת חובת דיווח כאמור בשל חובות דיווח פחותות בשווקים מיוחדים כדוגמת רשימת ה-Pink Sheets שבענייננו, מוחזק הרוכש כמי שיוודע שרכישה מעין זו חושפת אותו לסיכון מוגבר, מאחר ואין בידיו, בהכרח, את מלוא המידע הנדרש למשקיע הסביר ביחס לחברה שאת מניותיה הוא מבקש לרכוש. מעבר לכל אלה, ככל שבעלי מניות ותיקים או חדשים סבורים כי נגרמו להם פגיעה או קיפוח כתוצאה ממימוש הסכם האופציה בידי סאן, נתונים בידיהם אמצעי ההגנה הכלליים שחוק החברות מעניק לבעל מניות, בין היתר, בסעיפים 191 עד 193 לו.

טיבו של הסכם האופציה

106. טוענים עוד המערערים, כי טיבו של הסכם הרכישה בין סאן לבעלי השליטה כהסכם אופציה משנה בכל מקרה את המועד הקובע לבחינת התנאים להתקיימותו של הפטור לחובת הצעת הרכש המיוחדת. מועד זה בהסכם אופציה חל לעולם בעת מימוש האופציה והעברת השליטה בפועל, כך על-פי הטענה. מאחר שבהסכם אופציה קיים אלמנט ברור של אי-ודאות ביחס לעצם מימושו וביחס למועד מימושו, דינו אינו כדין הסכם רגיל. עקב אי-הוודאות הנלווית לביצועו, יש להציב בכל מקרה את המועד הקובע לצורך בחינת התקיימותם של תנאי הפטור מהצעת רכש מיוחדת במועד ביצוע הרכישה בפועל.

דין טענה זו להידחות.

107. לענייננו, אין כל הבדל בין הסכם רכישת שליטה בלתי-מותנה, לבין הסכם אופציה, שמשמעותו היא קיום התחייבות בלתי-מותנית מצד בעלי השליטה למכור את החזקותיהם לרוכש, אם זה יחליט, על-פי תנאי האופציה, כי ברצונו לממש את זכות האופציה הנתונה לו. מהבחינה האמורה, אין שוני מהותי בין הסכם אופציה לבין חוזה "רגיל", הכולל תנאים שונים המתנים את מימושו (וראו לענין זה סעיפים 27-29 לחוק

החוזים בענין חוזה על-תנאי). שניהם הסכמים מחייבים, על-פי התנאים האמורים בהם. ההבדל ביניהם עשוי להתבטא בסוג התנאים, ובמעמד הצדדים ביחס לתנאים אלה, אולם אין באלה כדי ליצור הבחנה מהותית ביניהם, ושניהם, כאחד, מחייבים על-פי טיבם ותנאיהם. ייחודו של הסכם אופציה הוא בכך שהוא נתון לבירירתו של אחד הצדדים באשר למימוש, אולם תכונה זו אינה משנה מאופיו כהסכם מחייב לכל דבר על-פי תנאיו. היטיב לתאר זאת השופט אור באחת הפרשות:

"לפי המשמעות הידועה והפשוטה של הביטוי אופציה, כשמדובר ברכישת נכס והאופציה ניתנת לקונה, אין הקונה חייב לרכוש את הנכס אלא הוא זכאי לרכוש אותו אם ירצה בכך, והוא חפשי שלא לרכוש אותו אם יחליט שלא לקנותו" ... כמו בכל חוזה, תנאיו של חוזה ברירה מחייבים את הצדדים לו. בכך שונה הוא משלב המשא ומתן לקראת כריתתו של חוזה, שלב הנשלט על-ידי החובה החוקית לנהוג בתום-לב ובדרך מקובלת, אך שלב בו טרם נכרת החוזה, וטרם נולדו תנאים המחייבים את הצדדים. אולם הוא גם שונה מחוזה "רגיל", אשר על פיו סוכמו תנאי העסקה המחייבים, הכוללים את זכויותיהם וחובותיהם של הצדדים. חוזה ברירה הוא אמנם חוזה מחייב, אך תנאי למימושה של העסקה שביסודו הוא שהקונה, אשר לו נמסרה הברירה אם לממש את העסקה, חייב לעשות מעשה – לממש את האופציה על-פי התנאים המוסכמים למימושה – כדי שהעסקה תצא מהכוח אל הפועל. חוזה הברירה הינו, על-כן, מעין חוזה המחייב חלקית: מצד אחד, הריהו חוזה אשר תנאיו מחייבים את הצדדים; מצד שני, עדיין לא ברור אם תנאי העסקה שביסודו יחייבו את הצדדים, שכן תנאי לחיובם הוא שהקונה ינצל את הברירה שמעניק לו החוזה" (ע"א 346/88 אביבי נ' בן זכריה, פ"ד מו(4) 684, 688 (1992), ההדגשה אינה במקור; וראו גם: ע"א 133/89 החברה לפיתוח חוף התכלת (תל-אביב-הרצליה) בע"מ נ' מנהל מס שבח מקרקעין, נתניה, פ"ד מז(5) 689, 698 (1993); ע"א 85/81 צמיד, חברה למכונות בע"מ נ' מנהל אגף המכס והבלו, פ"ד לז(2) 487 (1983)).

האפשרות המוקנית לבעל אופציה במסגרת חוזה אופציה לבחור שלא לממשה, אינה גורעת כהוא זה מן העובדה כי מדובר בחוזה תקף לכל דבר, שבו נותן האופציה, מצידו, קשור ומחויב להתחייבויותיו במסגרת ההסכם, כפי שהוא קשור ומחויב להן בכל הסכם אחר שאינו חוזה אופציה (איל זמיר חוק המכר, תשכ"ח-1968 68-69 (1987), במסגרת: פירוש לחוקי החוזים (בעריכת ג. טדסקי)), להלן: זמיר). מדובר, אפוא, בחוזה לכל דבר וענין.

108. מתן אופציה לרכישה או למכירה של שליטה מהווה אף היא התחייבות חוזית לכל דבר וענין מצד נותן האופציה – התחייבות שהוא אינו יכול לחזור בו ממנה לאחר שניתנה (זמיר, שם). נותן האופציה אינו יכול לסגת מהתחייבותו על-פי ההסכם אך מן הטעם כי מדובר בהסכם אופציה להבדיל מהסכם מכר רגיל (גבריאלה שלו דיני חוזים – החלק הכללי לקראת קודיפיקציה של המשפט האזרחי 196-197 (2005); סיני דויטש "הצעה בלתי-חוזרת ואופציה: האמנם סמנטיקה בלבד?" עיוני משפט יב(2) 275, (1987); לענין דינן של אופציות בהקשר לדיני חברות: חביב-סגל, בעמ' 55-57).

109. לצורך המועד הקובע לבחינת התקיימותם של תנאי הכלל או הפטור לקיום הצעת רכש מיוחדת, נראה לי כי אין בעובדה שהסכם הרכישה הוא הסכם אופציה כדי לשנות מן המבחנים החלים על כל הסכם רכישה, ומדרך יישומם של מבחנים אלה. הסכם רגיל לרכישת שליטה, או הסכם אופציה לרכישת שליטה, שניהם עשויים להיות כרוכים בפער-זמנים בין מועד ההתקשרות לבין מועד המימוש של ההסכם. בפער-הזמן שנוצר עשויים להיווצר שינויים במצב ההחזקות בחברה הציבורית. בשני המצבים, והוא – כאשר בעל האופציה מחליט לממשה – יש לתור אחר הגורם הסובייקטיבי והגורם האובייקטיבי לצורך קביעת המועד הקובע לבחינת התנאים הנדרשים בחוק לענין הצעת הרכש המיוחדת. בשני המצבים, יש לבחון, ראשית, מה היתה כוונתם הסובייקטיבית של הצדדים להסכם – הרגיל או האופציה – מבחינת המועד הקובע לבחינת תנאי סעיף 328 לחוק; ושנית, משאותרה כוונת הצדדים, והיא מצביעה על מועד ההתקשרות כמועד אליו כיוונו, יש לבחון האם כיבודה של כוונה זו עלול לגרום פגיעה בבעלי המניות בחברה, המצדיקה להסיט את המועד הקובע לבחינת התנאים למועד הרכישה בפועל (לדיון במעמדה של אופציה לרכישת שליטה ראו: רוזמן, בחינת מצב האחזקות, בעמ' 61; רוזמן, בעמ' 49; ימין ווסרמן, בעמ' 731; נמדר ורייף, בעמ' 20; פרוטוקול ועדת המישנה, בעמ' 123, 142, ו-144).

110. בענייננו, עובדת היותו של מושא ההתקשרות "הסכם אופציה", הנותן בידי סאן פריבילגיה להחליט אם לרכוש את מניות השליטה בתרו או לחדול מכך, אינה מעלה ואינה מורידה לענין המועד הרלבנטי לבחינת תנאי סעיף 328 לחוק, ולצורך בירור השאלה אם חלה עליה חובה לקיים הצעת רכש מיוחדת, או שעניינה נכנס לגדר הפטור מחובה זו. זכות הברירה הנתונה לסאן מוגבלת בזמן, וכנגדה, מחויבים בעלי השליטה בתרו להיענות למימוש האופציה במסגרת התנאים הקבועים בהסכם לצורך כך. אין במתכונת הסכמית זו כדי לשנות את כללי הבחינה של תחולת תנאי הפטור מהצעת הרכש המיוחדת, ואין בה, כשלעצמה, כדי להסיט את נקודת-הזמן הקובעת לצורך בחינת תנאים אלה ממועד ההתקשרות למועד מימוש האופציה, כנטען.

111. כפי שפורט לעיל, במישור הסובייקטיבי, כוונת הצדדים למערכת ההסכמית בענייננו היתה כי מועד ההתקשרות בהסכם הוא שיהווה הציר שסביבו ייבחנו התנאים הנדרשים לצורך תחולת הפטור מקיום הצעת רכש מיוחדת. במישור האובייקטיבי, בעלי המניות הרגילים בחברה אינם צפויים להיפגע מהעברת השליטה כאמור בהסכם האופציה, וזאת על רקע המערכת ההסכמית הכוללת, אשר על-פיה התחייבו הצדדים להעביר שליטה מבעלי השליטה בתרו לידי סאן בתנאים המקיימים את רציונל הפטור מחובת הצעת רכש מיוחדת, אף שהעברת השליטה נעשתה בשלבים. בנסיבות אלה, יש לתת נפקות לכוונת הצדדים, ולבחון את תנאי סעיף 328 – על הכלל והחריג לו – על-פי המצב שהתקיים במועד ההתקשרות החוזית. על-פי תנאי ההחזקות במועד זה, חל על הענין הפטור מחובת הצעת רכש מיוחדת.

אי צירופם של בעלי השליטה להליך

112. יש לתמוה על כך שבעלי השליטה בתרו, שהם צדדים ישירים להסכם האופציה, ובעלי דבר עיקריים של סאן לענין מימוש האופציה לרכישת השליטה בחברה, לא הצטרפו להליך כתובעים, ואף לא צורפו להליך, ולו כמשיבים. מאחר שצירוף כאמור לא התבצע בערכאה הדיונית, וגם לא נתבקש בהליך זה, לא ראינו לנכון להורות עליו בשלב הערעור.

אפשר, כי עובדת אי-צירופם של בעלי השליטה להליך, עשויה, בהמשך הדברים, להעלות טענה לפיה קביעות בתי המשפט בהליך זה אינן מחייבות אותם. טענה זו, ככל שתעלה, תצריך בחינת עקרונות מעשה בית דין ותחולתם על בעלי השליטה, תוך מבט אל עבר הכללים שהתפתחו בפסיקה בתחום זה, אשר הרחיבו את מעגל הצדדים הכפופים, בין במישרין ובין בעקיפין, לקביעותיה של הכרעה שיפוטית חלוטה.

סוף דבר

113. על יסוד כל האמור, אציע לחברי לרחות את הערעור ולקבוע כדלקמן:

סאן רשאית לממש את הסכם האופציה בלא שחלה עליה חובה לנקוט בהליך של הצעת רכש מיוחדת, כמשמעותה בסעיף 328 לחוק החברות. הסעד הזמני שניתן ביום 1.9.08 מתבטל בזה.

114. המערערים ישאו בשכר טרחת עו"ד סאן בערכאה זו בשיעור 70,000 ₪; טמפלטון תשא בשכ"ט עו"ד סאן בערכאה זו בשיעור 30,000 ₪.

ש ו פ ט ת

השופטת מ' נאור:

1. גם לדעתי כמו לדעת חברתי השופטת פרוקצ'יה קיים בענייננו פטור מחובת הצעת רכש מיוחדת, ודין הערעור להידחות עם הוצאות כפי שקבעה חברתי.

2. חברתי שרטטה בידי אמן תמונה רחבה המבהירה הבהר היטב את סוגיית הצעת הרכש המיוחדת ואת מקומה הגיאומטרי בדיני רכישת חברות. בכך מלאה חברתי חלל שהיה מצוי במשפט הישראלי.

3. סעיף 328(א) לחוק החברות, תשנ"ט-1999 קובע ביחס לרכישה של שליטה בחברה ציבורית, בחלופה הרלוונטית לענייננו, את הכלל בדבר חובת הצעת רכש מיוחדת בנוגע ל"רכישה שכתוצאה ממנה יעלה שיעור החזקותיו של הרוכש מעל ארבעים וחמישה אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה, אם אין אדם אחר המחזיק למעלה מארבעים וחמישה אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה". בצדו של הכלל נקבע, לענייננו, פטור המופיע בסעיף 328(ב)(3) לחוק לפיו הוראת סעיף קטן (א) לא תחול על "רכישה ממי שמחזיק מעל ארבעים וחמישה אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה, אשר כתוצאה ממנה יעלה שיעור אחזקותיו של הרוכש, מעל ארבעים וחמישה אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה".

4. חברתי קובעת בפסקה 83 לפסק דינה מבחן משולב – סובייקטיבי ואובייקטיבי – לקביעת עיתויה של ה"רכישה" לצורך תחולת הפטור המופיע בסעיף 328(ב)(3) לחוק. זהו לב חוות הדעת של חברתי בשאלה שהונחה לפתחנו. כשלעצמי, הייתי חותרת למבחן מורכב פחות, מבחן שיגביר את הוודאות המשפטית בתכנון עסקאות רכישה וימנע, או לפחות יצמצם, התדיינויות משפטיות מורכבות כמו זו שהיתה לפנינו. לשון החוק אינה נותנת לנו תשובה ברורה לשאלה שהונחה לפתחנו. לגישתי יש לקבוע כי המועד הנכון לצורך תחולת הפטור הוא מועד כריתת ההסכם הקובע את המתווה להעברת השליטה בחברה. גישתי מוכתבת במידה רבה על ידי מדיניות משפטית. כפי שהראתה חברתי כל בעיה אינה מתעוררת במקום שאין פער זמנים בין עריכת העסקה

לבין מימושה. הקושי מתעורר בעסקאות מורכבות היוצרות פער זמנים, כפי שעשוי לקרות בשל שיקולים עסקיים של הצדדים או משיקולים ואילוצים של מימון, מיסוי, ועוד.

5. הרציונל המרכזי העומד בבסיס הכלל, המחייב הצעת רכש מיוחדת כאמור בסעיף 328 לחוק החברות, הוא הגנה על בעלי מניות המיעוט בחברה (ראו ע"א 10406/06 עצמון נ' בנק הפועלים בע"מ, פסקה 34 לפסק דינו של השופט דנציגר (טרם פורסם, 28.12.2009) (להלן: ענין עצמון); שרון חנס ועמרי ידלין "על מיזוג, מיזוג הופכי ורכישה בחוק החברות" הפרקליט מז 104, 114 (2003) (להלן: חנס וידלין)). המצב הטיפוסי בו חל הכלל המחייב הצעת רכש מיוחדת עוסק ב"רכישת דבוקת שליטה בחברה ציבורית שאין בה בעל דבוקת שליטה... בדרך של איסוף מניות מן הציבור" (ע"א 7389/04 נוסבאום-אריגי ריפוד בע"מ נ' פויכטונגר, פסקה 5 לפסק דינו של השופט גרוניס (לא פורסם, 11.1.2009) (להלן: ענין נוסבאום)), וראו גם שם פסקאות 6 ו-16 המבארות את כשלי השוק הרלוונטיים; כן ראו: יוסף גרוס "השלכות תאגידיות הנובעות מקיום שליטה" מאזני משפט ד 639, 668 (2005)). בענייננו לא מדובר בסיטואציה של איסוף מניות.

6. חברתי השופטת פרוקצ'יה מדגישה רציונל זה כבסיס למבחן האובייקטיבי המוצע על ידה. ואולם, במצב של העברת שליטה קיימת מגורם שליטה אחד למשנהו פוחת עד מאוד החשש מפני פגיעה במיעוט. נראה כי כאשר כבר קיים בעל שליטה בחברה, אין כל מקום להטלת חובה לרכוש מניות בדרך של הצעת רכש "שכן כל הסכנות וההגנות שיש למיעוט כלפי השליט הראשון יחולו ביחס לשליט החדש" (זוהר גושן "מבט ביקורתי על חוק החברות החדש: תכלית החברה, הצעות רכש והתובענה הייצוגית" משפטים לב 381, 402 (2002), וראו גם שם בעמ' 403-406). אני סבורה, בדומה לקביעת הערכאה הראשונה, כי הרציונל בבסיס הכלל המחייב הצעת רכש מיוחדת אינו חל בנסיבות המקרה שלפנינו. כפי שקבעה הערכאה הראשונה במצב זה "לא מתקיים הבסיס הרעיוני לתחולת הכלל" שכן:

"בעלי מניות המיעוט היו בעלי מניות מיעוט בחברה בה החזיקו] בעלי השליטה הנוכחיים (משפחת לויט ואחרים מטעמם) במעל 45 אחוזים מזכויות ההצבעה, והם יישארו בעלי מניות מיעוט בחברה בה תחזיק סאן 45 אחוזים מזכויות ההצבעה... בעלי מניות המיעוט נותרו בעלי מניות מיעוט, כאשר כל שהשתנה הוא זהות בעל השליטה. כלומר, החשש לירידת ערך של מניות

ההופכות עם הרכישה למניות מיעוט אינו קיים במקרה זה".

7. עם זאת, יש לקבוע לגבי עסקאות מתמשכות כמו זו שלפנינו את המועד בו נאמר כי קיים בעל שליטה בחברה. לעניין זה יש לפנות לתכלית הכללית העומדת בבסיס ההסדר בדבר הצעות רכש בחוק החברות שהיא "לסייע בעריכתן של עסקאות רכש יעילות, תוך הבטחת הגינות המסחר, השוויון בין בעלי המניות וזכויות בעלי מניות המיעוט" (ענין עצמון, פסקה 30 לפסק דינו של השופט דנציגר). במצב בו קיים בעל שליטה נחלש כאמור הצורך בהגנה על בעלי מניות המיעוט, ויש לשים את הדגש על וודאות ויעילות. אני סבורה שכללים פשוטים, כמעט טכניים, חיוניים לדינמיקה הנדרשת לעסקאות בשוק ההון. עמד על כך חמדני:

"שיקול הוודאות מחייב, כי הכללים המשפטיים הנוגעים לרכישת חברות, ובייחוד חברות ציבוריות, יהיו בהירים וצפויים ככל הניתן, וזאת על מנת לאפשר למתכנני עסקאות, כמו גם למשקיעים ולגורמים אחרים בשוק ההון, להעריך את הסיכונים והסיכויים הכרוכים בעסקה ולתמחר אותה כראוי" (אסף חמדני "מיזוג והצעת רכש מלאה לאור תיקון מס' 3 לחוק החברות" תאגידים ב/3/110, 111-110 (2005)).

8. יסוד הוודאות העסקית והמשפטית בעסקה של העברת שליטה בחברה ציבורית מחייב כי הצדדים לעסקת רכישה מורכבת ידעו כבר במועד ההתקשרות ביניהם האם תידרש הצעת רכש מיוחדת, אם לאו. בהתחשב בכך שנגד רכישת מניות שלא בהתאם לכללים הקבועים להצעת רכש מיוחדת, ובכלל זה הוראת 328 לחוק החברות, קיימת סנקציה (סעיף 333 לחוק החברות) חיוני לדעת זאת מראש, ולא בדיעבד (ראו גם: חנוס וידלן, 115-116). על חשיבות היציבות והוודאות העסקית והמשפטית ניתן ללמוד מכך שבתחום הצעת הרכש המיוחדת קבע המחוקק מבחן כמותי וטכני למושג "שליטה" וזאת בשונה מהוראות אחרות בחוק החברות (ראו: ענין נוטבאום, פסקה 9). ברוח "טכנית" זו יש לדעתי לפרש גם את המועד הנכון לצורך בחינת היקף ההחזקה לענין תחולת הפטור המופיע בסעיף 328(ב)(3) לחוק. הייתי מציעה לחבריי לקבוע כי המועד הנכון הוא מועד כריתת ההסכם הקובע מתווה להעברת השליטה בחברה. פרשנות זו יש בה, לדעתי, כדי לחזק את הבטחון והוודאות העסקית ביחס לתמורות ההדדיות בעסקה מסוג זה, המבוססות על המצב הקיים בעת ההתקשרות. פרשנות זו גם מקטינה את החשש לשימוש לרעה בכוח של בעל השליטה הנוכחי לסכל את ביצוע הצעת הרכש, שכן היא משמרת את יחסי הכוחות בין הצדדים בעת העסקה ומאפשרת "משחק הוגן" בין המציע לבין בעל השליטה הקיים.

9. בפני בתי המשפט מובאים לא אחת, ומטבע הדברים, המקרים הבעייתיים. ואולם – הכללים שבתי המשפט קובעים צריכים להתאים לאנשים הגונים, הפועלים בתום לב. מבחן מורכב יתר על המידה יעמיד את הגורמים החייבים לקבל החלטה במצב קשה, אם לא בלתי אפשרי. מבחן מורכב מקשה על "זרימה" של עסקאות, ומצריך ייעוץ משפטי בכל שלב משלביה של העסקה. מכך, לטעמי, יש להימנע. על כן מציעה אני כאמור לבחור במבחן פשוט המאפשר לכל "השחקנים" לכלכל צעדיהם בבירור ומראש.

10. ויודגש: הכללים הקבועים להצעת רכש מיוחדת ניצבים, כמובן, בצד עקרונות כלליים של תום לב ושל הגנה על המיעוט (ראו פסקה 85 לפסק דינה של חברתי). בגדרי כללים אלה נוכל לדעתי למנוע מצבים, בהם, למשל בשל תקופת מעבר ממושכת יתר על המידה, בשל מבנה העסקה או מכל סיבה אחרת, תיגרם פגיעה במיעוט. ואולם מצבים אלה יהיו, כך יש להניח, חריגים והכלל יהיה ברור ויאפשר כאמור "זרימה" של עסקאות.

11. הפרשנות המוצעת על ידי מייתרת את הצורך בבחינה "סובייקטיבית" של כוונות הצדדים בכל עסקה ועסקה. למען הסר ספק: דרכה של חברתי השופטת פרוקצ'יה ודרכי שלי מביאות במקרה שלפנינו לאותה מסקנה. מקובלת עלי מסקנת חברתי כי כוונתם הסובייקטיבית של הצדדים במקרה שלפנינו היתה כי "המועד הקובע" לצורך בחינת קיומה של הצעת רכש מיוחדת לרבות הפטור מחובה זו, חל במועד ההתקשרות החוזית, וכי איש מהצדדים לא הניח, בזמן אמת, כי, בעתיד, במהלך ביצוע העסקה אפשר ותידרש הצעת רכש מיוחדת עקב ביטול החזקות בעלי השליטה כתוצאה ישירה מהליכי העברת השליטה הדרגתית על פי ההסכמות. אכן, הפחתת חזקות בעלי השליטה בחברה מתחת ל-45% מזכויות ההצבעה היתה בענייננו בעקבות המכלול ההסכמי וכחלק משלביו. עוד מקובלת עלי מסקנתה של חברתי כי אין בסיס משפטי או מוסרי להעמיד בספק כיום את מתן התמורה הנגרית לסאן בדרך של העמדת רכישת השליטה על ידה למבחן הצעת רכש מיוחדת, לאחר שתרמה את חלקה לשיקומה של תרו. האפשרות שבעלי המניות הרגילים, שיצאו נשכרים מן ההסכמים יוכלו כיום להביא לביטול זכותה של סאן לממש את ההסכמות, אינה מתיישבת עם כללי יסוד של הגינות, תום לב ויציבות עסקית, ועם כללי התנהגות מקובלים וראויים. על כן, אפילו סברתי שהמערערים צודקים בטענותיהם המשפטיות – ואין אני סבורה כך – היה מקום להשתיק אותם מלהעלות את טענותיהם.

12. עוד מקובלת עלי מסקנת חברתי כי יש לראות בבני משפחות לויט ומורוס כגורם אחד וכי הם החזיקו במצטבר וביחד בזכויות הצבעה בשיעור של למעלה מ-45%.

13. אשר על כן, אם תישמע דעתי, אם בעת כריתת ההסכם (או המאוחר מסדרת הסכמים המהווים מסכת אחת) קיים בחברה בעל שליטה המחזיק מעל 45% מזכויות ההצבעה ובסיום ביצוע העסקה יהיה שיעור אחזקות כזה לרוכש – אין צורך בהצעת רכש מיוחדת, זאת גם אם בשלב כלשהו במהלך ביצוע העסקה ועקב העסקה ירד שיעור החזקותיו של בעל השליטה המוכר מהשיעור האמור. ובתרגום לענייננו: המועד הקובע לענייננו הוא ה-18.5.2007, המועד בו נחתמו 13 הסכמים בין הצדדים ובהם שלושת ההסכמים העיקריים שנסקרו בהרחבה בסעיף 7 לחוות דעתה של חברתי. כך קבעה הערכאה הראשונה בצינה כי "עולה בבירור ממערך ההסכמים כי מדובר בהעברת שליטה", וכך גם דעתי. לא נדרש, לצורך הפטור מהצעת רכש מיוחדת הקבוע בסעיף 328(ב)(3) לחוק החברות כי לאורך כל הדרך עד למימוש ההעברה של ניירות הערך בפועל יעלה שיעור החזקותיו של המוכר על 45% מזכויות ההצבעה.

14. ובשורה תחתונה: דין הערעור להידחות עם הוצאות כפי שקבעה חברתי.

ש ו פ ט ת

השופט א' רובינשטיין:

א. השופטת פרוקצ'יה כתבה, כדרכה, חוות דעת בהירה, מקיפה ואנליטית. על ניתוחה באשר לסעיף 328 לחוק החברות, תשנ"ט - 1999 ותכליותיו אין חולק; כך גם על הכרעותיה ביתר טענות המערערים. השאלה היחידה שנותרה במחלוקת בין חברותי (גם אם מעבר לצורך בהליך זה נוכח נסיבותיו) היא זיהוי המועד הקובע לעניין סעיף 328(ב)(3). ברי, כי הוראת הפטור המתייחסת לרכישה "ממי שמחזיק מעל ארבעים וחמישה אחוזים. מזכויות ההצבעה בחברה" אינה צריכה להתקיים בכל רגע נתון בתהליך העברת זכויות ההצבעה. והשאלה היא מהו המועד הקובע לעניין תחולתה של הוראת הפטור.

ב. השופטת פרוקצ'יה הציעה שני מבחנים משולבים, סובייקטיבי ואובייקטיבי (פסקה 83). השופטת נאור מתייחסת (בפסקה 13) למועד "כריתת ההסכם (או המאוחר מסדרת הסכמים המהווים מסכת אחת)" כמועד בו יש לבחון את שיעור ההחזקות.

אצרף דעתי לגישה זו. הגם שער אני לשיקולים שהביאו את השופטת פרוקצ'יה להצעתה, בשל מורכבויות אפשריות בנסיבות הרכישה, סבורני כי הכף נוטה לעבר כלל בהיר ונוח ליישום (ראו פסקה 8 לחוות דעתה של השופטת נאור), וסבורני כי זו הגישה בה יש לנקוט, על מנת לאפשר לצדדים לעסקה לדעת מראש אם נדרשת הצעת רכש מיוחדת. הדגשתי את המילה "מראש", שכן חיוני לטעמי כי הצדדים לעסקה ויועציהם המשפטיים ימצאו לאורך חיי העסקה, ככל הניתן, בודאות משפטית.

ג. לא אכחד, כי במובנים מסוימים לשון הסעיף, המתייחסת לביצוע "רכישה", קרובה אולי למבחנה הסובייקטיבי של השופטת פרוקצ'יה - במובן זה שיש לבחון את כוונת החוזה לגבי מועד "העברת הבעלות" בזכויות ההצבעה (מועד שעשוי להיות מאוחר למועד כריתתו); אך סבורני, כי שיקולי מדיניות משפטית תומכים ביצירת כלל המאפשר הערכה וייעוץ משפטי אפקטיבי עובר לביצוע העסקה, ייעוץ המתבסס על נתונים ברורים ופשוטים ככל הניתן (לא הייתי מנסה כוחי בהצעת מבחן שלישי ובהותרת הסוגיה ללא הכרעה ברורה). האפשרות לדעת מראש אם מתקיימים תנאי הפטור מהצעת רכש מיוחדת פועלת לדעתי גם לטובת בעלי מניות המיעוט היכולים לכלכל את צעדיהם בהתאם, וכמובן עניינם הוא שיקול מרכזי. הותרת השאלה תלויה ועומדת עד השלמת העברתן של זכויות ההצבעה עלולה אף ליצור מצב, בו יידרש בית המשפט להכריע בסוגיית התקיימותם של תנאי הפטור מ-1990 פעמים לאורך ציר הזמן - ולא רק האפשרות לייעוץ משפטי יעיל מראש תפגע, אלא גם האפשרות לסופיות שיפוטית.

ד. בסופו של יום יש לזכור, כי במועד כריתת ההסכם מדובר - כלשון חברתי השופטת פרוקצ'יה - בהעברת "שליטה מיד ליד" (בפסקה 61), ואילו היתה העסקה ממומשת באופן מיידי לא היו יכולים בעלי מניות המיעוט לדרוש הצעת רכש מיוחדת. ככלל, וכל עוד פועלים הצדדים בתום לב, פריסת העברת הבעלות בזכויות ההצבעה על פני תקופה מסוימת, אינה משנה את טיבה הניטרלי של העסקה בכל הנוגע ליתר בעלי המניות, שלמולם ניצב בעל שליטה. ברוב המקרים קיימים גם מנגנונים שונים שמאפשרים לשאר בעלי המניות להיות מודעים לעסקאות בהיקף זה (ראו לדוגמה תקנה 33 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל - 1970), ועל הכל חופה, כמובן, ואשוב ואטעים זאת, עקרון תום הלב (ראו פסקה 85 לחוות דעתה של השופטת פרוקצ'יה; פסקה 10 לחוות דעתה של השופטת נאור). בעיני אין ספק, כי בענייננו שיקולי תום הלב אינם תומכים בעמדת המערערים, ואפנה בעניין זה גם לניתוח שבפסק דינה של השופטת ד"ר גונן-אגמון בבית המשפט קמא.

ה. אזכיר, כי סעיף 192(א) לחוק החברות קובע, כי "בעל מניה ינהג בהפעלת זכויותיו ובמילוי חובותיו כלפי החברה וכלפי בעלי המניות האחרים בתום לב ובדרך מקובלת" (ההדגשה הוספה - א"ר). כדברי פרופ' י' שטרן:

"החוק קובע סטנדרט התנהגות חדש לבעל מניה: הוא אינו זכאי להפעיל את זכויותיו ואת חובותיו (כלפי החברה וכלפי בעלי המניות האחרים) כרצונו, אלא עליו לעשות זאת 'בתום לב ובדרך מקובלת', ועליו להימנע מניצול לרעה של כוחו בחברה" (י' שטרן, תכלית החברה העסקית (תשס"ט) 330).

על בעל מניה להימנע מניצול לרעה של כוחו בחברה. לזכויות המיעוט, כמובן, דברים אלה הם בחינת נס ודגל.

ו. בשל כל האמור אני מסכים לתוצאה אליה הגיעה השופטת פרוקצ'יה וליתר הכרעותיה, ומצטרף בהקשר האמור למבחן שהציעה השופטת נאור.

ש ו פ ט

לפיכך, הוחלט לדחות את הערעור.

המערערים ישאו בשכר טרחת עו"ד סאן בערכאה זו בשיעור 70,000 ₪; טמפלטון תשא בשכ"ט עו"ד סאן בערכאה זו בשיעור 30,000 ₪.

ניתן היום, כ"ח באלול התש"ע (7.9.2010).

ש ו פ ט

ש ו פ ט

ש ו פ ט